

CORPORACIÓN MAPFRE, S.A.

**FOLLETO INFORMATIVO COMPLETO DE EMISIÓN
DE VALORES DE RENTA VARIABLE
(MODELO RV)**

El presente folleto ha sido inscrito en los registros de la CNMV con fecha 22 de marzo de 2004

ÍNDICE

- CIRCUNSTANCIAS RELEVANTES
A CONSIDERAR SOBRE LA EMISIÓN.....Capítulo 0
- PERSONAS QUE ASUMEN LA RESPONSABILIDAD
DEL CONTENIDO DEL FOLLETO Y ORGANISMOS
SUPERVISORES DEL MISMO.....Capítulo I
- LA OFERTA PÚBLICA Y LOS VALORES NEGOCIABLES
OBJETO DE LA MISMA Capítulo II
- EL EMISOR Y SU CAPITAL Capítulo III
- PRINCIPALES ACTIVIDADES DEL EMISORCapítulo IV
- PATRIMONIO, SITUACIÓN FINANCIERA Y
RESULTADOS DE LA SOCIEDAD Capítulo V
- ADMINISTRACIÓN, DIRECCIÓN Y CONTROL
DE LA SOCIEDADCapítulo VI
- EVOLUCIÓN RECIENTE Y PERSPECTIVAS
DEL EMISOR Capítulo VII
- Certificación de los acuerdos de la Junta
General de Accionistas de 21.4.2001
y del Consejo de Administración de 6.3.2004..... Anexo 1
- Cuentas anuales e informe de gestión
individuales 2003..... Anexo 2

- Cuentas anuales e informe de gestión consolidados 2003..... Anexo 3
- Carta de compromisos y Certificación de acuerdos adoptados por el Consejo de Administración el 6.3.2004 Anexo 4
- Declaración de CITIGROUP y de CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE MADRID Anexo 5
- Información sobre el cálculo del *embedded value* y del *embedded value earning* Anexo 6
- Texto refundido de los Estatutos Sociales de CORPORACION MAPFRE..... Anexo 7
- Certificado de Inexistencia de Litigios Anexo 8

CAPÍTULO 0

CIRCUNSTANCIAS RELEVANTES A CONSIDERAR SOBRE LA EMISIÓN

0.1. RESUMEN DE LAS CARACTERÍSTICAS DE LOS VALORES OBJETO DE EMISIÓN AMPARADOS POR ESTE FOLLETO Y DEL PROCEDIMIENTO PREVISTO PARA SU COLOCACIÓN Y ADJUDICACIÓN ENTRE LOS INVERSORES

Se describen a continuación las principales circunstancias que han de tenerse en cuenta para la adecuada comprensión de las características de la presente emisión de acciones de CORPORACIÓN MAPFRE, S.A. y de las diversas informaciones expuestas en este Folleto Informativo.

0.1.1 Identificación del emisor de los valores objeto de este Folleto

La entidad emisora de los valores objeto de la emisión es CORPORACIÓN MAPFRE, S.A., con domicilio en Madrid, Paseo de Recoletos nº 25, C.I.F. número A-08055741, inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, al Tomo 307 Folio 1, hoja M-6152, inscripción 2511 (en adelante “CORPORACIÓN MAPFRE” o la “Sociedad”).

La totalidad de las acciones de CORPORACIÓN MAPFRE se encuentran admitidas a cotización en las Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona, y están integradas en el Sistema de Interconexión Bursátil Español SIBE/Mercado Continuo (en adelante “SIBE”).

0.1.2. Valores objeto de la presente emisión

Los valores objeto de la presente emisión son acciones ordinarias de CORPORACIÓN MAPFRE de 0,5 euros de valor nominal cada una de ellas, pertenecientes a la misma clase y serie que las restantes acciones de la Sociedad actualmente en circulación.

Las acciones están representadas mediante anotaciones en cuenta. La llevanza del registro contable corresponde a la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A. (“IBERCLEAR”)

Las acciones de CORPORACIÓN MAPFRE objeto de la emisión gozarán de los mismos derechos políticos y económicos que las acciones actualmente en circulación, que se describen con amplitud en el apartado II.9. del presente Folleto. Las nuevas acciones participarán en los resultados sociales que se repartan a partir del 1 de abril de 2004.

No existen restricciones a la transmisibilidad de los títulos en los estatutos. Su transmisión es libre, salvo lo que puedan disponer las leyes con carácter general o especial.

La información que se incluye en el presente Folleto no debe publicarse o distribuirse a personas residentes en los Estados Unidos de América o en cualquier otro país en el que esté restringida por la ley, y no constituye una oferta de venta ni una solicitud de ofertas de compra de valores en los Estados Unidos de América ni en ningún otro país en el que no sea legal realizar una oferta o solicitud de esta naturaleza.

Asimismo, se hace constar que ni los derechos de suscripción preferente ni las nuevas acciones de CORPORACIÓN MAPFRE han sido registrados conforme a la *U.S. Securities Act de 1933*, ni a las leyes de valores de ningún otro país distinto de España, y que CORPORACIÓN MAPFRE no ha realizado ningún trámite para permitir la transmisión de los derechos de suscripción preferente o de las nuevas acciones en ningún país distinto de España. Los derechos de suscripción preferente no pueden ser transmitidos por titulares estadounidenses (según los define la *Rule 800* de la *U.S. Securities Act de 1933*), salvo de acuerdo con lo establecido en la Regulation S de dicha norma.

0.1.3. Número de valores objeto de la emisión y precio de emisión de los mismos

La presente emisión está integrada por un total de 57.336.170 nuevas acciones ordinarias que se emiten a un precio de emisión de 8,73 euros por acción, siendo el importe efectivo total del aumento de capital de 500.544.764,10 euros, de los cuales 28.668.085 euros corresponden al importe nominal y 471.876.679,10 euros a la prima de emisión de 8,23 euros por acción.

0.1.4. Procedimiento de colocación de los valores objeto de la emisión

La presente emisión se realiza con reconocimiento del derecho de suscripción preferente a favor de los antiguos accionistas de la Sociedad, en la proporción de seis (6) acciones nuevas por cada diecinueve (19) acciones antiguas de las que sean titulares, lo que representa un 31,58 por 100 sobre el capital social preexistente.

Las acciones no suscritas en este plazo serán adjudicadas a los interesados en su suscripción de conformidad con el procedimiento previsto en el epígrafe II.10 del capítulo II del presente Folleto.

Se hace constar que MAPFRE MUTUALIDAD DE SEGUROS Y REASEGUROS A PRIMA FIJA (“MAPFRE MUTUALIDAD”), entidad matriz de CORPORACIÓN MAPFRE, ha asumido el compromiso de ejercitar sus derechos de suscripción preferente y de suscribir el número de acciones que proporcionalmente correspondan a su participación actual en el capital social de la Sociedad, así como aquéllas acciones que no hayan sido suscritas a la finalización del período de asignación de acciones adicionales que le sean adjudicadas por el Consejo de Administración de la Sociedad.

0.1.5. Destino de los fondos obtenidos con la presente emisión

La ampliación de capital acordada tiene por finalidad reforzar la estructura de recursos propios de CORPORACIÓN MAPFRE para llevar a cabo diversos proyectos de capitalización y expansión de las sociedades pertenecientes a su grupo de empresas, que se concretan en:

- La amortización de la deuda contraída en 2003 (cuyo vencimiento ordinario está previsto para el tercer trimestre de 2004) para la financiación de la adquisición de MUSINI, S.A. (aproximadamente 100 millones de euros) y de diversas inversiones efectuadas por la filial de la Sociedad MAPFRE ASISTENCIA (aproximadamente 40 millones de euros);
- La ampliación, ya comprometida, de los fondos propios de las filiales MAPFRE RE (aproximadamente 130 millones de euros) y MAPFRE ASISTENCIA (aproximadamente 40 millones de euros), para facilitar un mejor desarrollo de la actividad aseguradora de la primera, y de la actividad de servicios para la tercera edad de la segunda; y
- La realización de nuevas inversiones aún no definidas en entidades de seguro directo, principalmente en España y Portugal (aproximadamente 190 millones de euros).

0.2. CONSIDERACIONES EN TORNO A LAS ACTIVIDADES, SITUACIÓN FINANCIERA Y CIRCUNSTANCIAS MÁS RELEVANTES DE LA SOCIEDAD

0.2.1 Breve reseña de la actividad de la Sociedad y de los acontecimientos más significativos producidos recientemente

CORPORACIÓN MAPFRE es la sociedad holding que agrupa a la mayoría de las entidades mercantiles del SISTEMA MAPFRE. A 31 de diciembre de 2003, ostenta una posición accionarial mayoritaria en 58 sociedades en España y 118 en otros 33 países (incluyendo países de la Unión Europea y terceros países), y cuenta, además, con participaciones significativas no mayoritarias en otras 34 sociedades asociadas y participadas. A través de dichas sociedades CORPORACIÓN MAPFRE desarrolla actividades de seguros en sus diferentes ramos, tanto de Vida como de no Vida, servicios, finanzas, inversión mobiliaria e inmobiliaria y gestión técnica. CORPORACIÓN MAPFRE es la única sociedad cotizada del SISTEMA MAPFRE.

Los acontecimientos más significativos producidos recientemente son los siguientes:

- Con fecha 29 de enero de 2004 la Comisión Directiva del SISTEMA MAPFRE autorizó la adquisición de MAPFRE MUTUALIDAD (accionista mayoritario de CORPORACIÓN MAPFRE) del 100 por 100 del capital social de MAPFRE USA CORPORATION, propiedad en la actualidad de MAPFRE AMÉRICA (filial de la Sociedad), por importe de 20 millones de dólares de los Estados Unidos. La operación está pendiente de cierre a la fecha de presentación de este Folleto.
- La Junta General Extraordinaria de MAPFRE RE adoptó el pasado 12 de febrero de 2004 el acuerdo de ampliación de su capital social por importe de 64.032.738 euros, mediante la emisión de 20.655.722 nuevas acciones de 3,1 euros de valor nominal cada una y con una prima de emisión de 4,16 euros por acción. Dicha ampliación, que implicará un incremento de los fondos propios de MAPFRE RE de 149,9 millones de euros, se materializará mediante desembolso en metálico en el período de suscripción, fijado entre el 15 de marzo y el 30 de abril de 2004. La

Sociedad ha decidido suscribir su parte proporcional en la ampliación de capital (126 millones de euros), así como las acciones que pudieran no ser suscritas por otros accionistas de la sociedad.

0.2.2. Identificación de los principales riesgos y circunstancias condicionantes que estén afectando o pudieran afectar a la generación futura de beneficios

0.2.2.1. Riesgos derivados de la actividad aseguradora propia del grupo de la Sociedad

Las variaciones en los tipos de cambio de moneda extranjera pueden tener impacto negativo en los resultados de la Sociedad y en el valor de sus activos.

Una parte significativa de los activos y pasivos de la Sociedad están localizados fuera de España y denominados en divisas distintas del euro. Además, una parte significativa de nuestros ingresos y gastos se generan fuera de la zona euro.

Al cierre del ejercicio 2003 los porcentajes de dichos activos y pasivos y de las primas obtenidas fuera de la zona euro han sido los siguientes:

	%
Inversiones materiales	30,80
Inversiones financieras	9,91
Provisiones técnicas	7,71
Primas	29,29

Las fluctuaciones en el valor del euro en relación con otras monedas han afectado en el pasado, y es posible que sigan afectando al valor del activo y del pasivo de CORPORACIÓN MAPFRE, así como a los resultados operativos y al flujo de caja. A título de ejemplo, la apreciación del euro en relación con algunas monedas latino americanas ha reducido y puede seguir reduciendo los beneficios de determinadas operaciones en Latinoamérica de la Sociedad. Asimismo, mientras la mayoría de los Gobiernos de los países en los que la Sociedad opera no ha impuesto prohibiciones a la repatriación de dividendos, inversiones de capital u otras distribuciones, no se puede asegurar que estos Gobiernos no vayan a establecer en el futuro políticas de control de cambio restrictivas.

El patrimonio neto se redujo en 34,5; 223,5 y 82,5 millones de euros en los ejercicios 2001, 2002 y 2003, respectivamente, por efecto de las diferencias negativas de cambio. Dichas diferencias de cambio pueden continuar reduciendo nuestro patrimonio en próximos ejercicios.

CORPORACIÓN MAPFRE no suscribe acuerdos de cobertura en relación con su riesgo de cambio, con la única excepción de un contrato de swap de divisas suscrito por su filial MAPFRE RE para cubrir riesgos de cambio en su inversión en MAPFRE RE HOLDINGS, INC (USA) por un importe de 112.3 millones de dólares y con vencimiento el 27 de Diciembre de 2007.

Una parte significativa de los resultados está sujeta a fluctuaciones en los mercados financieros.

Los rendimientos que proporcionan las inversiones representan una parte importante del conjunto de los beneficios de la Sociedad. En 2001, 2002 y 2003, los ingresos por inversiones y las plusvalías materializadas provenientes de inversiones (862,3; 1.037,6 y 1.073,1 millones de euros respectivamente) representaron un 12.8%, un 14.9% y un 16% respectivamente del total de los ingresos brutos consolidados. De estos datos totales en 2001, 2002 y 2003, un 7.5%, 7% y 6.3% respectivamente, correspondieron a ingresos o plusvalías realizadas provenientes de la venta de inversiones. (65; 72,8; y 67,7 millones de euros para los ejercicios 2001, 2002 y 2003 respectivamente).

Las fluctuaciones decrecientes en los mercados financieros, especialmente en los mercados de renta fija y variable, reducen el valor y los ingresos de la cartera de inversiones de la Sociedad, circunstancias que podrían tener un impacto negativo en la situación financiera consolidada y en los resultados consolidados.

Las fluctuaciones en los tipos de interés y en los rendimientos de los mercados de renta variable también influyen en la actitud del consumidor, especialmente en el seguro de Vida y en los negocios de gestión de activos de la Sociedad.

La demanda de productos de renta fija tales como los productos de pensiones en renta fija pueden disminuir cuando los mercados de renta variable evolucionan favorablemente, así como generalmente suele aumentar cuando los mercados de renta variable se debilitan. La demanda de productos de inversión de renta variable tales como fondos de inversiones puede aumentar cuando los mercados de renta variable evolucionan favorablemente, aunque normalmente será menor en una situación de los mercados de renta variable a la baja.

Los ingresos por las operaciones de Seguro de Vida y Gestión de Activos de CORPORACIÓN MAPFRE están directamente relacionados con el valor de los activos gestionados. Por tanto, una caída en los mercados podría también afectar negativamente a estos ingresos.

Los activos de renta variable, habitualmente expuestos a una importante volatilidad de precios, tienen un peso limitado en el balance de la Sociedad.

Exposición al riesgo crediticio de las carteras de renta fija de la Sociedad.

Los rendimientos de inversión son también sensibles a los cambios en las condiciones económicas generales, incluyendo las variaciones en valoración crediticia general de los emisores de valores de deuda. Por ejemplo, la valoración de los valores de renta fija puede estar influida por cambios en la clasificación de solvencia o por la eventual insolvencia de la sociedad emisora. Cuando la clasificación de solvencia del emisor de valores de renta fija cae, el valor del instrumento de renta fija puede también verse reducido. La Sociedad podría, en tal caso, sufrir pérdidas significativas en la venta de valores de renta fija.

Exposición al riesgo de liquidez en la cartera inmobiliaria.

Las inversiones en bienes inmobiliarios son relativamente ilíquidas. Las inversiones inmobiliarias de la Sociedad se localizan en España y otros países fundamentalmente en Iberoamérica. La eventual falta de liquidez del mercado inmobiliario podría limitar la posibilidad de variar la composición de la cartera de inversiones inmobiliarias en el momento o por el precio adecuado.

Impacto de las pérdidas no realizadas en ciertas inversiones sobre los resultados de la Sociedad.

Con carácter general las inversiones recogidas en los estados financieros deben figurar por el menor del valor de mercado o el de adquisición registrado, dotándose para ello la correspondiente provisión para depreciación, que se imputa a la cuenta de resultados de la Sociedad, sin que efectivamente se haya realizado la pérdida.

Efectos de los cambios regulatorios o fiscales sobre el negocio de la Sociedad.

La legislación relativa a servicios de seguros o financieros aplicables actualmente a la Sociedad o a sus filiales puede cambiar y producir, eventualmente, un efecto negativo en el negocio o en la rentabilidad de la Sociedad. Las filiales aseguradoras son objeto de regulación especial en los países en los que operan. Las autoridades supervisoras tienen un amplio poder administrativo sobre muchos aspectos del negocio asegurador. Estos aspectos pueden afectar al importe de las primas, prácticas de marketing y de venta, distribución de beneficios entre los tomadores de los seguros y los accionistas, publicidad, contratos de licencias, modelos de pólizas, solvencia, requisitos de capital e inversiones permitidas. Entre otros, las autoridades supervisoras podrían prohibir que se excluyeran determinados riesgos de las coberturas aseguradas, como por ejemplo, riesgos derivados de actos terroristas.

Los cambios en las normas tributarias pueden afectar a las ventajas de algunos de los productos de la Sociedad o de sus filiales que actualmente gozan de un tratamiento fiscal favorable.

Efectos no recurrentes en los resultados de determinadas medidas fiscales.

En aplicación de la Ley de Medidas Fiscales, Administrativas y del Orden Social de 27 de diciembre de 2001, la Sociedad decidió agotar totalmente la posibilidad de liquidación anticipada de impuestos de pago diferido derivados de beneficios por ventas de activos de años anteriores; después de la reducción de impuestos diferidos de 8,0 millones de euros registrados en 2001, ello supuso en 2002 una reducción adicional de 14,3 millones de euros en la cifra de impuestos a nivel consolidado. Los impuestos del ejercicio 2003 han sido minorados en 8,9 millones de euros debido a ajustes relacionados con el cambio de configuración de grupo fiscal en 2002. No se espera que este efecto se vuelva a producir en los ejercicios siguientes.

El último cálculo del valor intrínseco y del valor añadido de los negocios de seguro de vida, fondos de inversión y fondos de pensiones corresponden al ejercicio 2002.

En el Capítulo IV del presente Folleto se incluye información resumida sobre valor intrínseco y valor añadido de los negocios de seguro de vida, fondos de inversión y fondos de pensiones correspondientes al ejercicio 2002. La Sociedad publica habitualmente dicha información en el mes de junio por lo que la información correspondiente al valor intrínseco a 31 de diciembre de 2003 no estará disponible hasta junio de 2004. El valor añadido en el ejercicio 2003 podría ser inferior al del ejercicio 2002.

Efectos de la formulación de nuestras cuentas conforme a IAS a partir de las correspondientes al ejercicio 2005.

Todas las compañías cotizadas en el ámbito de la Unión Europea, incluyendo la Sociedad, deben ajustarse a las normas Internacional Accounting Standards (IAS), para aquellos ejercicios que se inicien a partir del 1 de enero de 2005. Las operaciones de seguro estarán sujetas a partir de 2007 a un conjunto especial de principios contables IAS. En este momento, no es posible predecir el efecto que el cambio en los principios contables pueda tener en los estados financieros o en los resultados operativos.

Efectos de la implicación en procesos judiciales.

La Sociedad está incurso, y puede estarlo en el futuro, en procedimientos judiciales. Por ejemplo, la Sociedad se halla involucrada en una serie de procedimientos con agentes tanto en España como en varios países Latinoamericanos.

Como consecuencia de las actividades de inspección llevadas a cabo por las Autoridades Fiscales en España en años anteriores, se levantaron actas que fueron firmadas con carácter disconforme por MAPFRE. Las liquidaciones fiscales que provienen de las inspecciones han sido recurridas y están pendientes de resolución en el momento actual. Para mayor detalle, ver sección “Notas a los Estados Financieros” del Informe Anual.

Respecto de los procedimientos judiciales y fiscales conocidos por la Dirección de la Sociedad, todos ellos se encuentran adecuadamente aprovisionados en las cuentas de la Sociedad.

Exposición de la Sociedad a las pérdidas por catástrofes que pueden afectar negativamente a su negocio asegurador.

Las compañías de seguros de Vida y no Vida pueden experimentar pérdidas por catástrofes. Las pérdidas por catástrofes pueden tener un efecto material adverso en la situación financiera consolidada de la Sociedad.

Por ejemplo, en conexión con los atentados terroristas del 11 de septiembre de 2001, que representan el peor siniestro en la historia de la industria aseguradora, la Sociedad contabilizó en 2001 pérdidas netas de 16,1 millones de Euros antes de impuestos. Asimismo, durante el año 2001, la Sociedad contabilizó una pérdida de 7,2 millones

de Euros antes de impuestos que se derivaron del terremoto que afectó El Salvador ese año. La Sociedad no prevé pérdidas adicionales derivados de dichos siniestros.

En España, donde están localizados la mayor parte de los riesgos, ciertas catástrofes naturales y provocadas por el hombre están cubiertas por el Consorcio de Compensación de Seguros (en adelante, Consorcio), organismo estatal regulada por los Reales Decretos 2022 / 1986 y 300/2004. En cada prima de seguros de daños personales y materiales emitida en España se incluye un recargo que es cobrado por las compañías de seguro directo en nombre del Consorcio, siendo transferida a éste posteriormente. Las reclamaciones por daños de naturaleza extraordinaria que afectan a cualquier parte del territorio español, y sean causadas por eventos tales como inundaciones, terremotos, o los recientes atentados terroristas en Madrid están en sus aspectos significativos cubiertos por el Consorcio.

De hecho, las consecuencias económicas de los atentados del 11-M para el sector asegurador y para MAPFRE serán previsiblemente limitadas, ya que, como se ha expuesto, en España los principales riesgos catastróficos están cubiertos por el Consorcio de Compensación de Seguros, que asume los daños materiales así como las indemnizaciones por fallecimiento e incapacidad permanente. MAPFRE podría verse afectada solo por coberturas accesorias de Seguro Obligatorio de Viajeros o por algunas pólizas de Accidentes y Vida. En el momento actual no es posible evaluar estas incidencias, pero se estima que no tendrán un impacto significativo en los resultados de CORPORACIÓN MAPFRE.

Los esfuerzos de la Sociedad para protegerse contra las pérdidas por catástrofes, tales como el uso de prácticas selectivas de contratación, la contratación de reaseguro y el seguimiento de las acumulaciones de riesgo limitan, aunque lógicamente no siempre pueden evitar que tales sucesos afecten negativamente a la rentabilidad.

Provisiones para prestaciones.

Las provisiones para prestaciones se calculan con base en estimaciones del coste final de los siniestros. Estas estimaciones están basadas en estudios actuariales y estadísticos, realizados en un momento concreto, a partir de hechos y circunstancias conocidos en ese momento, que dependen de múltiples factores variables, u otros cambios legales o económicos. Un cambio de los factores variables podría suponer la necesidad de incrementar la provisión para prestaciones.

De acuerdo con la legislación española, se dotan reservas adicionales destinadas a cubrir desviaciones en la valoración de los siniestros de manifestación diferida. Además, una reserva de estabilización al final de cada ejercicio se dota para ciertas líneas de negocio con objeto de cubrir pérdidas cíclicas que puedan surgir en el futuro.

Los resultados de la Sociedad pueden verse afectados por la imposibilidad de terceros reaseguradores de cumplir sus obligaciones.

Más de un 97% de las primas consolidadas cedidas son a terceros reaseguradores; el resto está reasegurado por MAPFRE MUTUALIDAD, entidad matriz de la Sociedad. No obstante, la entidad aseguradora que contrata la póliza continúa siendo

responsable del riesgo transferido. Por lo tanto, el incumplimiento de las obligaciones de un tercero reasegurador podría afectar a la Sociedad. Aunque se realizan revisiones periódicas de la solvencia económica y la reputación de los terceros reaseguradores, no puede evitarse totalmente la posibilidad de que se produzcan situaciones de insolvencia. En ese caso la Sociedad se vería obligada a hacer frente a las reclamaciones correspondientes a los riesgos cedidos lo que incrementaría sus pasivos sin que pueda garantizarse la recuperación de las primas cedidas al tercero incumplidor.

La experiencia actuarial en seguros de vida y otros factores pueden ser diferentes de los usados en el cálculo de las reservas actuariales de vida y la información financiera de la Sociedad.

Las estimaciones que hace la Sociedad provenientes de su valoración de las reservas de seguros de vida y del valor intrínseco relacionado puede diferir de la que realmente se termine dando en el futuro; para el cálculo de las provisiones de seguros de vida, se utilizan las mejores estimaciones actuariales si bien las hipótesis utilizadas pueden sufrir variaciones que produzcan cambios en las reservas de seguros de vida así como en el valor intrínseco.

Efectos de las recientes y futuras adquisiciones y alianzas estratégicas.

En los últimos años, la Sociedad ha adquirido participaciones minoritarias o de control en diferentes empresas, incluida la reciente adquisición de MUSINI. Además, es previsible que se lleven a cabo nuevas adquisiciones o acuerdos estratégicos en el futuro. No es posible asegurar el éxito en la política de adquisiciones y alianzas de la Sociedad, aunque se procura mantenerla bajo rigurosos criterios profesionales. El fracaso en la integración de los negocios adquiridos o en las alianzas existentes o futuras o un comportamiento de dichos negocios o alianzas peor que el esperado podría tener un impacto negativo en el negocio, situación financiera o rentabilidad de la Sociedad.

Un eventual error a la hora de poner en práctica nuestra estrategia podría tener un impacto negativo en el crecimiento y rentabilidad de la Sociedad.

El crecimiento, la calidad de activos y la rentabilidad de las filiales latinoamericanas podrían verse afectados negativamente por posibles condiciones macroeconómicas volátiles, así como riesgos derivados del tipo de cambio, legales, políticos, etc., que podrían afectar negativamente al negocio y su rentabilidad.

La Sociedad opera en el negocio de seguro y reaseguro en países latinoamericanos y su éxito como negocio global depende, en parte, de su capacidad de gestión en un entorno con diferentes condiciones económicas, sociales y políticas. La Sociedad está sujeta a diversos requisitos legales y regulatorios en distintas jurisdicciones, incluyendo regímenes fiscales diferentes y leyes relativas a la repatriación de fondos, incremento del tipo impositivo a la repatriación de dividendos o la nacionalización de activos. Sus operaciones internacionales la exponen también a diversos riesgos y retos de negocio local, tales como riesgos de tipo de cambio, gestión y control de una organización internacional y otros riesgos políticos, riesgos que pueden afectar negativamente al negocio.

Las economías de los países latinoamericanos en los que la Sociedad opera han experimentado una volatilidad importante en las últimas décadas, caracterizada en algunos casos, por un crecimiento lento o negativo, descenso de la inversión y una alta inflación. Esta volatilidad ha supuesto fluctuaciones en el negocio y en las economías a las que la Sociedad presta sus servicios. MAPFRE AMÉRICA y sus filiales consolidadas, representan aproximadamente el 26.4% de las primas emitidas consolidadas y el 26.7% de nuestro resultado consolidado neto en 2003. Además, nuestras unidades operativas de Reaseguro y Asistencia obtienen una importante parte de sus resultados en los países latinoamericanos.

Los mercados de seguros en los países latinoamericanos en los que opera la Sociedad están influenciados, en alguna medida, por los mercados y condiciones económicas de otros países. Un desarrollo negativo en la economía o los mercados de valores en un país, especialmente de un mercado emergente, puede tener un impacto negativo en el mercado de otras economías emergentes. Estos desarrollos pueden afectar al negocio, la condición financiera y los resultados de nuestras filiales en Latinoamérica.

En particular, Argentina se encuentra en una situación de compleja crisis económica. No se puede asegurar que la legislación que se promulgue en tal país no afecte el negocio, las condiciones financieras y el resultado de nuestras operaciones en Argentina o entidades con las que hayamos contratado que estén situadas en tal país.

La Sociedad hace frente a una competencia importante por parte de empresas de servicios financieros mundiales, nacionales y locales, de programas de cesión de riesgo alternativos y sujetos entrantes en el mercado.

La Sociedad compite en los mercados junto a empresas aseguradoras y empresas de servicios financieros mundiales, nacionales y locales como bancos, brokers y empresas de gestión de activos. Compite en el mercado mundial con los grupos aseguradores más grandes del mundo. Asimismo, también compite con sólidas empresas locales. Algunos de estos competidores poseen recursos financieros, técnicos y operacionales de mayor envergadura y ofrecen productos alternativos a los de la Sociedad o lo hacen a un precio más competitivo.

Históricamente, la industria de seguros de no vida ha sido cíclica y ha estado sujeta a importantes periodos de fuerte competencia de precios debido a un aumento de la capacidad de suscripción. Si los competidores ponen un precio muy agresivo a sus primas y la Sociedad hace lo mismo, los resultados pueden verse afectados negativamente. Aunque la Sociedad cree que sus precios son apropiados, ya que es acorde con el riesgo cubierto, podría existir una pérdida de clientes y de negocio si tales precios no se ajustan a los precios de los competidores. Además, en los casos en que sus productos de seguros se venden a través de corredurías de seguros independientes que normalmente representan a varias compañías, la Sociedad compite en un escenario presidido por las comisiones.

En el mercado del seguro empresarial, la Sociedad compite en la cesión de riesgo alternativo, ya que muchos de sus clientes actuales u potenciales están estudiando alternativas a los seguros tradicionales, incluyendo soluciones de cesión de riesgo y auto-seguro. Asimismo, la Sociedad se enfrenta a una creciente competencia con

bancos y cajas de ahorro particularmente en la venta de seguros de vida y productos de inversión.

La Sociedad no tiene políticas centralizadas de gestión de riesgos, a nivel de Grupo.

La Sociedad no tiene políticas centralizadas de gestión de riesgos, a nivel de Grupo. Cada unidad operativa y sociedad autónoma es responsable de la gestión de sus riesgos. Dichos riesgos incluyen riesgo de suscripción, riesgo de inversiones estratégicas, riesgo de activos, riesgo de crédito y riesgo de recursos humanos. La Sociedad no ha sufrido pérdidas significativas derivadas de la falta de un sistema centralizado de gestión de riesgos, y se encuentra actualmente implementando un sistema de gestión de riesgos homogéneo para todo el Grupo.

Información sobre el negocio del seguro de no-Vida no incluida en el informe anual de la Sociedad.

De acuerdo con la autorización concedida a la Sociedad por la Dirección General de Seguros, alguna información requerida para las cuentas anuales consolidadas, referente a “Ingresos y Gastos técnicos por ramos” y “Resultado técnico por año de ocurrencia” del seguro de no Vida, no se aporta por las siguientes razones:

- la poca relevancia que ofrece para la imagen fiel de las cuentas consolidadas de CORPORACIÓN MAPFRE, teniendo en cuenta la heterogeneidad de los mercados en que operan sus filiales y los factores que en cada uno de ellos condiciona la evolución de los distintos ramos;
- la dificultad que representa, en el reaseguro aceptado, la obtención de la información referente a la siniestralidad por año de ocurrencia, dado que las compañías cedentes siguen métodos de contabilización distintos al del año de imputación; y
- la dificultad de conseguir en las filiales exteriores, con el desglose requerido por ramos según la clasificación española, la reclasificación de gastos por destino, las eliminaciones de operaciones intragrupo y la información referente al resultado técnico por año de ocurrencia.

La información arriba mencionada se publica en las cuentas anuales de las filiales de seguros directamente participadas, que operan en España.

Los objetivos estratégicos incluyen un incremento de la actividad de reaseguro, sector altamente cíclico y sujeto a riesgos específicos.

La Sociedad tiene intención de utilizar aproximadamente 130 millones de euros provenientes de la ampliación para aumentar, a finales de abril de 2004, el capital de MAPFRE RE. La industria del reaseguro, particularmente en el mercado de no vida, es cíclica. Históricamente, los resultados de las operaciones de los reaseguradores han fluctuado significativamente debido, entre otros, a los siguientes factores: competencia de precios, frecuencia y gravedad de los acontecimientos catastróficos; incremento en los riesgos de ataques terroristas y otros; niveles de capacidad de los aseguradores.

Además, la demanda de reaseguro es particularmente sensible al resultado técnico, capacidad de los aseguradores y condiciones económicas generales. La oferta de reaseguros esta principalmente relacionado con las primas de reaseguro dominantes, los niveles de las reclamaciones aseguradas, los niveles de excedentes en la industria del reaseguro.

La Sociedad tiene un accionista de control.

La Sociedad es filial de MAPFRE MUTUALIDAD, la cual, a la fecha de este Folleto es titular de un 55,2% del capital social de manera directa y de un 2,02% de manera indirecta por medio de otras entidades del SISTEMA MAPFRE (ninguna de ellas filial de CORPORACIÓN MAPFRE) y tiene capacidad, de control sobre las decisiones de la Junta General de la Sociedad. MAPFRE MUTUALIDAD se ha comprometido a ejercitar su derecho de suscripción preferente en la ampliación de capital, y suscribir el número de acciones que proporcionalmente correspondan a su participación actual en el capital social de la Sociedad, así como aquéllas acciones que no hayan sido suscritas a la finalización del período de asignación de acciones adicionales que le sean asignadas por el Consejo de Administración de la Sociedad, por lo que el porcentaje de las acciones que posee puede verse incrementado tras la ampliación de Capital. El resto de entidades del SISTEMA MAPFRE ejercerán previsiblemente sus derechos de suscripción preferente, aunque sus órganos de gobierno no han adoptado por el momento ningún acuerdo al respecto.

MAPFRE MUTUALIDAD controla el Consejo de Administración de la Sociedad. Un total de 12 de los 26 miembros del Consejo de MAPFRE MUTUALIDAD son también consejeros de la Sociedad. En tanto entidad perteneciente al SISTEMA MAPFRE, CORPORACIÓN MAPFRE está sujeta a la alta supervisión y control por parte de los órganos de gobierno de MAPFRE MUTUALIDAD.

Fluctuación del precio de la acción de la Sociedad.

El precio de la acción de CORPORACIÓN MAPFRE puede verse afectado por la volatilidad en el mercado de valores en general, y de las acciones de las entidades aseguradoras en particular. Como factores, distintos de los resultados financieros, que pueden afectar al precio de la acción de CORPORACIÓN MAPFRE figuran, entre otros:

- cambios en la situación financiera o en los resultados de las operaciones;
- expectativas de mercado sobre el funcionamiento y adecuación del capital de los aseguradores en general;
- percepción del inversor de otras entidades aseguradoras, así como de las prestaciones actuales de éstas;
- apreciación de los inversores del impacto de la ampliación de capital y de la estrategia explicada en el Folleto;
- cambios en las calificaciones crediticias o de solidez financiera de la Sociedad;

- inestabilidad en países latinoamericanos en los que opera la Sociedad.
- inestabilidad continúa o creciente en uno o más países latinoamericanos en los que opera la Sociedad.

Accionistas fuera de la zona euro están sujetos a riesgo de tipo de cambio.

Las nuevas acciones y los derechos de suscripción preferente están valorados en euros y las acciones están cotizadas y son negociadas en euros. La Sociedad reparte asimismo los dividendos en euros. En consecuencia, los inversores que no pertenezcan a la zona euro están sujetos a las variaciones adversas en el euro en relación con su moneda local que podrá reducir el valor de sus acciones y dividendos.

La Sociedad no puede asegurar que se desarrollará un mercado para los derechos y, si lo hace, los derechos pueden estar sujetos a una mayor volatilidad que las acciones ordinarias de la Sociedad.

La Sociedad tiene la intención de establecer un período de negociación para los derechos de suscripción en las Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona. CORPORACIÓN MAPFRE no puede asegurar que se vaya a desarrollar un mercado de negociación activo en las Bolsas de Madrid y Barcelona durante ese período o que vaya a haber suficiente liquidez a lo largo del período en el cual los derechos se negocien. Asimismo, debido a que el precio de negociación de los derechos depende del precio de negociación de las acciones ordinarias, una eventual caída significativa del precio de la acción de CORPORACIÓN MAPFRE puede afectar negativamente al valor de los derechos.

La emisión de acciones nuevas está sujeta al registro del Aumento de Capital en el Registro Mercantil de Madrid. Aunque está previsto que el acuerdo del Consejo de Administración de CORPORACIÓN MAPFRE sobre el Aumento de Capital se inscriba cuanto antes en el Registro Mercantil, no es posible garantizar cuando se producirá la inscripción.

Riesgo de exclusión del índice IBEX 35.

Las acciones ordinarias de la Sociedad forman parte del índice IBEX 35. El índice se compone de los 35 valores cotizados en el Sistema de Interconexión Bursátil de las cuatro Bolsas Españolas que sean más líquidos durante el período de control. La liquidez de un valor a estos efectos se determina por el Comité Asesor Técnico en la forma prevista en las Normas Técnicas para la Composición y Cálculo de los Índices de Sociedad de Bolsas, S.A. y tiene en cuenta el volumen de contratación en euros en el mercado de órdenes, la calidad de dicho volumen de contratación y posibles suspensiones de cotización o negociación durante períodos significativos. La eventual exclusión de las acciones ordinarias de la Sociedad de dicho índice podría tener un impacto negativo en el precio de cotización de dichas acciones.

Otros riesgos.

Riesgos relacionados con informaciones prospectivas.

La información relativa a los planes de la Sociedad y su evolución constituyen simples previsiones cuya formulación no supone garantía con respecto a la actuación futura de la entidad o la consecución de sus objetivos. Los destinatarios de esta información deben tener en cuenta que, en la elaboración de estas previsiones, se utilizan hipótesis y estimaciones con respecto a las cuales existe un alto grado de incertidumbre, y como se expone en los apartados precedentes concurren múltiples factores que pueden determinar que la evolución y los resultados futuros de la Sociedad difieran de los previstos.

Endeudamiento.

El endeudamiento de la sociedad no alcanza un importe significativo respecto del total de activos de la misma, como se desprende de lo expuesto en el Capítulo IV.

CAPÍTULO I

PERSONAS QUE ASUMEN LA RESPONSABILIDAD DEL CONTENIDO DEL FOLLETO Y ORGANISMOS SUPERVISORES DEL MISMO

I.1. PERSONA QUE ASUME LA RESPONSABILIDAD DEL CONTENIDO DEL FOLLETO

I.1.1. Asume la responsabilidad del contenido de este folleto (el “Folleto” o el “Folleto Completo”) D. Domingo Sugranyes Bickel, con D.N.I. nº. 50.713.224-H, en nombre y representación de CORPORACIÓN MAPFRE, S.A. (en lo sucesivo “CORPORACIÓN MAPFRE” o “la Sociedad”) con domicilio en Madrid, Paseo de Recoletos nº 25, C.I.F. número A/08055741 y C.N.A.E. 74.15 (holdings), en su condición de Vicepresidente Ejecutivo de la Sociedad.

Se halla facultado para su redacción y presentación en virtud de la delegación otorgada a su favor mediante acuerdo adoptado por el Consejo de Administración de la Sociedad con fecha 6 de marzo de 2004 (se acompaña como anexo 1 certificación acreditativa del acuerdo mencionado).

I.1.2. La persona que asume la responsabilidad de este Folleto confirma la veracidad del contenido del mismo y que no omite ningún dato relevante, ni induce a error.

I.2. ORGANISMOS SUPERVISORES DEL FOLLETO

I.2.1. Este Folleto Completo (modelo RV) ha sido inscrito en los registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 22 de marzo de 2004.

El registro del Folleto por la Comisión Nacional del Mercado de Valores no implica recomendación de suscripción o compra de los valores a que se refiere el mismo, ni pronunciamiento en sentido alguno sobre la solvencia de la entidad emisora o la rentabilidad de los valores emitidos u ofertados.

I.2.2. Si bien algunas de las sociedades participadas por CORPORACIÓN MAPFRE desarrollan actividades pertenecientes a ciertos sectores regulados, fundamentalmente en el ámbito del sector asegurador, la actividad de CORPORACIÓN MAPFRE, que es la propia de una sociedad holding, no está sometida a la supervisión de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, del Banco de España, ni de ningún otro organismo supervisor; en particular, este Folleto no precisa de pronunciamiento administrativo previo distinto de su verificación y registro por parte de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

I.3. VERIFICACIÓN DE LAS CUENTAS ANUALES

Las cuentas anuales e informes de gestión de la Sociedad, individuales y consolidados, correspondientes a los ejercicios 2001, 2002 y 2003 han sido auditados, con informe favorable, sin salvedades en todos y cada uno de ellos, por la firma de auditoría Ernst & Young, S.L., inscrita en el Registro Oficial de Auditores con el número S0530 y con domicilio en Madrid, Plaza de Pablo Ruiz Picasso, Torre Picasso. Las cuentas anuales y los informes de gestión y de auditoría se encuentran depositados en los registros de la CNMV.

Se adjunta como anexo nº. 2 al presente Folleto copia del informe de auditoría y de las cuentas anuales y el informe de gestión consolidados del Grupo CORPORACIÓN MAPFRE del ejercicio 2003, y, como anexo nº. 3, copia del informe de auditoría y de las cuentas anuales y el informe de gestión individuales de CORPORACIÓN MAPFRE correspondientes al mismo ejercicio.

Se transcribe a continuación el texto literal de los informes de auditoría correspondientes a las cuentas anuales individuales y consolidadas del ejercicio 2003:

Informe de auditoría de cuentas anuales

“A los accionistas de CORPORACIÓN MAPFRE, S.A.

1. Hemos auditado las cuentas anuales de CORPORACIÓN MAPFRE, S.A., que comprenden el balance de situación al 31 de diciembre de 2003, 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.

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 2003, las correspondientes al ejercicio anterior. Nuestra opinión se refiere exclusivamente a las cuentas anuales del ejercicio 2003. Con fecha 13 de marzo de 2003, emitimos nuestro informe de auditoría acerca de las cuentas anuales del ejercicio 2002 en el que expresamos una opinión favorable.

3. La Sociedad ha realizado transacciones significativas con algunas de las sociedades del SISTEMA MAPFRE. La información sobre estas transacciones se muestra en el apartado 13 de la memoria.

4. En nuestra opinión, las cuentas anuales del ejercicio 2003 adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de CORPORACIÓN MAPFRE, S.A. al 31 de diciembre de 2003 y de los resultados de sus operaciones y de los recursos obtenidos y aplicados durante el ejercicio anual terminado en

dicha fecha y contienen la información necesaria y suficiente para su interpretación y comprensión adecuada, de conformidad con principios y normas contables generalmente aceptados que guardan uniformidad con los aplicados en el ejercicio anterior.

5. El informe de gestión adjunto del ejercicio 2003 contiene las explicaciones que los Administradores consideran oportunas sobre la situación de CORPORACIÓN MAPFRE, S.A., 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 2003. 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.

ERNST & YOUNG

(Inscrita en el registro oficial de Auditores de Cuentas con el nº S0530)

Manuel Martínez Pedraza.

Madrid, 18 de febrero de 2004.”

Informe de auditoria de cuentas anuales consolidadas

“A los accionistas de CORPORACIÓN MAPFRE, S.A.

1. Hemos auditado las cuentas anuales consolidadas de CORPORACIÓN MAPFRE, S.A. y sus Sociedades Dependientes (apartado 2 de la memoria), que comprenden el balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 2003, y la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada y la memoria consolidada 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 consolidadas y la evaluación de su presentación, de los principios contables aplicados y de las estimaciones realizadas.

2. De acuerdo con la legislación mercantil, los Administradores presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance consolidado, de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada, del estado de cobertura de provisiones técnicas consolidado y del estado del margen de solvencia consolidado, además de las cifras del ejercicio 2003, las correspondientes al ejercicio anterior. Nuestra opinión se refiere exclusivamente a las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2003. Con fecha 13 de marzo de 2003, emitimos nuestro informe de auditoría acerca de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2002 en el que expresamos una opinión favorable.

3. Como se comenta en el apartado 10 de la memoria consolidada adjunta, no se incluye la información relativa a "Ingresos y gastos técnicos por ramos" y "Resultado técnico por año de ocurrencia" del Seguro no Vida del Grupo consolidado debido a las diversas circunstancias específicas que se indican en dicho apartado, habiéndose obtenido

por la Sociedad Dominante autorización expresa de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones con fecha 6 de febrero de 2004.

4. La Sociedad Dominante y algunas de sus Sociedades Dependientes han realizado transacciones significativas con otras sociedades del SISTEMA MAPFRE. La información sobre las principales transacciones realizadas se muestra en los apartados 6.17 y 6.18 de la memoria consolidada.

5. En nuestra opinión, las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2003 adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de CORPORACION MAPFRE, S.A. y sus Sociedades Dependientes (apartado 2 de la memoria) al 31 de diciembre de 2003 y de los resultados de sus operaciones durante el ejercicio anual terminado en dicha fecha y contienen la información necesaria y suficiente para su interpretación y comprensión adecuada, de conformidad con principios y normas contables generalmente aceptados que guardan uniformidad con los aplicados en el ejercicio anterior.

6. El informe de gestión consolidado adjunto del ejercicio 2003 contiene las explicaciones que los Administradores consideran oportunas sobre la situación de la Sociedad Dominante y de las sociedades que forman su 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 2003. 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 la Sociedad Dominante y de las sociedades que forman su Grupo.

ERNST & YOUNG

(Inscrita en el Registro Oficial de Auditores de Cuentas con el nº S0530)

Manuel Martínez Pedraza

Madrid, 18 de febrero de 2004.”

CAPÍTULO II

LA OFERTA PÚBLICA Y LOS VALORES NEGOCIABLES OBJETO DE LA MISMA

II.1. ACUERDOS SOCIALES

II.1.1. Acuerdos sociales de emisión

La Junta General de Accionistas, en su reunión de 21 de abril de 2001, adoptó el siguiente acuerdo:

“Autorizar al Consejo de Administración para que, de acuerdo con lo previsto en el artículo 153 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, pueda, durante los cinco años siguientes a la fecha de este acuerdo, aumentar el capital social en una o varias veces hasta un máximo de 45.391.134 euros, equivalente al 50% del capital social actual. El Consejo de Administración fijará libremente la forma y condiciones de las ampliaciones que acuerde al amparo de esta autorización, pudiendo emitir las acciones con o sin voto, incluso con prima de emisión y modificar en su caso el artículo 5º de los estatutos sociales para adaptarlo a la cifra de capital social resultante”.

El Consejo de Administración de la Sociedad, haciendo uso de la autorización conferida por la Junta General de Accionistas, ha acordado, en su reunión celebrada el día 6 de marzo de 2004, ampliar el capital en la cifra de 28.668.085 euros, mediante la emisión de 57.336.170 acciones de 0,50 euros de valor nominal cada una, con una prima de emisión de 8,23 euros por acción, lo que supone un importe total de emisión (nominal más prima de emisión) de 500.544.764,10 euros, en los términos que literalmente se transcriben a continuación:

“1. Ampliar el capital social, haciendo uso de la autorización concedida por la Junta General de 21 de abril de 2001, en la cifra de 28.668.085 euros, mediante la emisión y puesta en circulación de 57.336.170 acciones ordinarias, de 0,50 euros de valor nominal cada una, de la misma serie y clase que las anteriores, numeradas correlativamente de los números 181.564.537 a 238.900.706, ambos inclusive, cuya suscripción y desembolso se efectuará en los siguientes términos:

- a) Las acciones se emitirán al tipo del 1.746%, es decir, a 8,73 euros cada una, de los que 0,50 euros corresponden a su valor nominal y los restantes 8,23 euros se destinarán a dotar la reserva legal hasta que ésta alcance el veinte por ciento del capital social y el exceso sobre dicha cifra a la reserva voluntaria.*
- b) Las nuevas acciones deberán desembolsarse íntegramente en el momento de la suscripción en efectivo metálico.*
- c) Las nuevas acciones participarán de los beneficios sociales que se repartan a partir del 1 de abril de 2004.*

- d) *Los actuales accionistas de la sociedad tendrán el derecho preferente de suscripción de las nuevas acciones emitidas que les reconoce la Ley de Sociedades Anónimas, que podrán ejercer durante los quince días siguientes a la publicación del anuncio de la oferta de suscripción de la emisión en el Boletín Oficial del Registro Mercantil, pudiendo suscribir seis acciones nuevas por cada diecinueve antiguas.*

Las acciones no suscritas en este plazo quedarán a disposición del Consejo de Administración, que podrá adjudicarlas libremente a los interesados en su suscripción.

2. *Modificar, en consecuencia, la redacción del artículo 5º de los estatutos sociales, que quedará redactado de la siguiente forma:*

"El capital social se fija en la cifra de 119.450.353 euros (CIENTO DIECINUEVE MILLONES CUATROCIENTOS CINCUENTA MIL TRESCIENTOS CINCUENTA Y TRES EUROS), representado por 238.900.706 acciones ordinarias, de 0,5 euros de valor nominal cada una, numeradas correlativamente del número 1 al 238.900.706, ambos inclusive, y desembolsadas en su totalidad."

3. *Delegar las más amplias facultades indistintamente en el Vicepresidente Ejecutivo D. Domingo Sugranyes Bickel, en el Consejero Delegado D. Ricardo Blanco Martínez y en el Consejero-Secretario D. José Manuel González Porro para que procedan a la elaboración de los folletos informativos correspondientes a la ampliación de capital acordada, y a la formalización de los trámites oportunos para su verificación e inscripción en la Comisión Nacional del Mercado de Valores y para la admisión a cotización de las acciones que se emitan; para la contratación de asesores financieros y jurídicos y, en general, para adoptar las decisiones y medidas necesarias para la ejecución de la operación acordada, desarrollando e interpretando los acuerdos del Consejo en cuanto sea necesario para su efectividad y para cumplir cuantos requisitos legales y administrativos resulten exigibles.*
4. *Delegar indistintamente en el Vicepresidente Ejecutivo D. Domingo Sugranyes Bickel, en el Consejero Delegado D. Ricardo Blanco Martínez y en el Consejero Secretario D. José Manuel González Porro para que procedan a la ejecución de los anteriores acuerdos y los eleven a públicos en cuanto sea preciso, adaptándolos en su caso a las observaciones que resulten de su calificación por el Registro Mercantil que deban aceptarse a juicio de los propios delegados.*
5. *Solicitar de las Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona y del Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo) la admisión a cotización de las 57.336.170 nuevas acciones de 0,5 euros de valor nominal cada una que se emitan, y solicitar asimismo de la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A. ("IBERCLEAR") que, de igual forma, proceda en su momento a dar de alta dichas acciones en el Registro Contable de Anotaciones en Cuenta.*

Expresamente se acuerda que, en el caso de posterior solicitud de exclusión de la cotización, ésta se adoptará con las mismas formalidades, y en tal supuesto se garantizará el interés de los accionistas que se opusieran o no votaran el acuerdo mediante oferta pública de adquisición de sus títulos, al menos en las condiciones mínimas establecidas en la Ley de Sociedades Anónimas o con ella concordantes, y cumpliendo los requisitos de la misma. El acuerdo de admisión a cotización oficial declara el sometimiento a las normas que existan o puedan dictarse en materia de Mercado de Valores y Bolsas, y especialmente sobre contratación, permanencia y exclusión de la cotización oficial”.

Se incluye como anexo 1, y forma parte integrante del presente Folleto, certificación de los mencionados acuerdos adoptados por la Junta General de Accionistas y el Consejo de Administración.

Una vez ejecutado el aumento de capital a que se refiere este Folleto, la cifra del capital autorizado quedará reducida a 16.723.049 euros.

II.1.2. Acuerdos de realización de la Oferta Pública de Venta

No procede.

II.1.3. Información sobre los requisitos y acuerdos previos para la admisión a negociación en Bolsa

La Junta General de Accionistas celebrada el 21 de abril de 2001 acordó solicitar la admisión a cotización en Bolsa de las acciones que emitiese la Sociedad como consecuencia de las ampliaciones de capital acordadas por el Consejo de Administración en uso de la autorización concedida por la indicada Junta General, a efectos de lo previsto en el artículo 27 b) del Reglamento de Bolsas, según la redacción dada al mismo por el Real Decreto 1.536/81, y en los mismos términos y condiciones que dicho artículo prevé.

Por su parte, el Consejo de Administración, en su reunión del día de 6 de marzo de 2004, acordó solicitar de las Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona y del Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo) la admisión a cotización de las 57.336.170 nuevas acciones de 0,50 euros de valor nominal cada una que se emitan como consecuencia de la ampliación de capital acordada en esa misma fecha, y solicitar asimismo de IBERCLEAR que, de igual forma, proceda en su momento a dar de alta dichas acciones en el Registro Contable de Anotaciones en Cuenta.

Los requisitos previos para la admisión a cotización oficial en las Bolsas mencionadas y la negociación en el Sistema de Interconexión Bursátil son básicamente los siguientes:

- (a) Otorgamiento de la correspondiente escritura pública de aumento de capital e inscripción en el Registro Mercantil de Madrid;

- (b) Depósito del testimonio notarial o copia autorizada de la escritura pública inscrita en el Registro Mercantil de Madrid en la CNMV, en IBERCLEAR y en las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Madrid y Barcelona;
- (c) Verificación por la CNMV de los documentos y requisitos necesarios para la admisión; y
- (d) Acuerdo de admisión a negociación oficial de las nuevas acciones en las Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona, adoptado por sus respectivas Sociedades Rectoras.

II.2. AUTORIZACIÓN ADMINISTRATIVA PREVIA

Esta ampliación de capital no requiere ninguna autorización administrativa previa, estando solamente sujeta a la verificación del presente Folleto y su registro por la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

II.3. EVALUACIÓN DEL RIESGO INHERENTE A LOS VALORES QUE SE EMITEN O A SU EMISOR, REALIZADA POR UNA ENTIDAD CALIFICADORA

Por tratarse de valores de renta variable, no se ha realizado ninguna evaluación del riesgo inherente a las acciones objeto de la emisión por parte de entidad calificadora alguna.

A continuación, se incluyen los *ratings* otorgados a la emisión de obligaciones efectuada por la Sociedad con fecha 12 de julio de 2001 por las agencias que se indican:

Standard & Poor's	AM Best
AA-	aa-

El 19 de junio de 2003, la agencia de *rating* Standard & Poor's elevó el *rating* para el riesgo de "contrapartida" y la emisión de bonos de CORPORACIÓN MAPFRE de "A+" a "AA -", con perspectiva estable. El 2 de Julio de 2003, la agencia de *rating* AM BEST asignó un *rating* de "aa -" a la emisión de bonos de CORPORACIÓN MAPFRE y mejoró la perspectiva de "estable" a "positiva".

La escala de calificaciones crediticias de las agencias de *rating* citadas es la siguiente:

	Standard & Poor's	AM Best
	Calificación de emisores y de emisiones a largo plazo	Calificación de emisiones a largo plazo
Categoría de Inversión	AAA AA A BBB	aaa aa a bbb
Categoría especulativa	BB B CCC CC C	bb b ccc cc c

Ambas agencias aplican un signo (+) o (-) en las categorías comprendidas entre (AA) (aa) y (CCC) (ccc) para indicar la posición relativa dentro de cada categoría. De igual manera, determinan la posible variación que puede experimentar la calificación de acuerdo con los siguientes criterios; “perspectiva positiva”, “perspectiva negativa”, “perspectiva estable” o “perspectiva en desarrollo” (éste último criterio no es utilizado por AM Best).

Las calificaciones AA- de Standard & Poor's y aa- de AM Best significan, de acuerdo con los conceptos establecidos por ambas agencias de *rating*, que la entidad presenta *una capacidad muy fuerte para cumplir con sus compromisos financieros*¹.

AM Best es una de las agencias de *rating* con mayor prestigio en el ámbito del sector asegurador.

Estas calificaciones crediticias no constituyen una recomendación para comprar, vender o ser titulares de valores, suponen una mera estimación y en ningún caso debe entenderse que eximen a los potenciales inversores de la necesidad de efectuar su propio análisis del emisor o de los valores a adquirir. Las calificaciones crediticias pueden ser revisadas, suspendidas o retiradas en cualquier momento por la agencia de calificación.

II.4. VARIACIONES SOBRE EL RÉGIMEN LEGAL TÍPICO DE LOS VALORES PREVISTO EN LAS DISPOSICIONES LEGALES APLICABLES

No existen variaciones sobre el régimen legal típico previsto en las disposiciones legales aplicables a las acciones, salvo en lo que se refiere al régimen de adquisición

¹ El concepto al que responden los ratings empleados han sido obtenidos de las páginas web de Standard & Poor's (www.standardandpoors.com) y AM Best (www.ambest.com).

de participaciones significativas, de acuerdo con lo indicado en el apartado II.7 siguiente.

II.5. CARACTERÍSTICAS DE LOS VALORES

II.5.1. Naturaleza y denominación de los valores que se emiten, con indicación de su clase y serie

Los valores que se emiten son acciones ordinarias, nominativas, de 0,50 euros de valor nominal cada una, de la misma serie y clase que todas las acciones actualmente en circulación. Las nuevas acciones atribuirán a sus titulares los mismos derechos que el resto de acciones hasta ahora emitidas por la Sociedad.

II.5.2. Forma de representación de los valores

Las acciones estarán representadas por anotaciones en cuenta, cuyo registro contable se encomienda a IBERCLEAR (Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores), con domicilio en Madrid, calle Pedro Texeira, número 8, 2º.

II.5.3. Importe global de la emisión, en su caso desglosado entre ampliación de capital y prima de emisión

El importe global de la emisión asciende a 500.544.764,10 euros. De dicho importe, 28.668.085 euros corresponden al incremento del capital social y 471.876.679,10 euros a prima de emisión. Las nuevas acciones deberán ser desembolsadas íntegramente en el momento de la suscripción mediante aportación dineraria.

II.5.4. Número de valores, numeración, proporción sobre el capital, importe nominal y efectivo de cada uno de ellos

La ampliación de capital se efectúa mediante la emisión de 57.336.170 acciones numeradas correlativamente del número 181.564.537 al 238.900.706, ambos inclusive.

Estas acciones representan el 31,58 por 100 del capital de la Sociedad antes de la ampliación y el 24 por 100 después del aumento.

Las nuevas acciones se emitirán por su valor nominal de 0,50 euros más una prima de emisión de 8,23 euros por acción, por lo que el tipo de emisión será de 8,73 euros por acción.

La proporción que se ofrece a efectos del ejercicio del derecho de suscripción preferente es, por tanto, de 6 acciones nuevas por cada 19 acciones antiguas.

A los efectos de la determinación de la proporción de cambio aplicable para la atribución del derecho de suscripción preferente, se hace constar que la Sociedad no disponía, en la fecha de adopción del acuerdo de ampliación de capital, ni dispone, en la fecha de registro del presente Folleto, de acciones en autocartera.

La prima de emisión ha sido decidida por el Consejo de Administración de la Sociedad, teniendo en cuenta, entre otros factores, la opinión y recomendaciones de los analistas en relación con los valores de la entidad, la relación entre la cotización de los valores y su valor patrimonial, así como su posición relativa dentro del sector asegurador europeo, y los precedentes en emisión de valores tanto en el sector financiero como en otras emisiones relevantes llevadas a cabo en Europa.

El tipo de emisión acordado es inferior en 3,25 euros al valor de cotización de la acción al cierre del último día de cotización previo al día del acuerdo de ampliación de capital (5 de marzo de 2004), pero superior al valor teórico contable, de modo que, como consecuencia de la operación, no se producirá dilución del valor patrimonial que representan las acciones actualmente en circulación.

La capitalización bursátil el día 5 de marzo de 2004 ascendía a 2.175.143.141,28 euros, (181.564.536 x 11,98 euros).

El efecto teórico que el precio decidido tiene sobre el P.E.R. (Price-Earning Ratio) es el siguiente:

	Antes de la ampliación	Después de la ampliación
Nº de acciones	181.564.536	238.900.706
Beneficio neto por acción (a 31.12.03):		
Individual	0,263	0,200
Consolidado	0,778	0,591
Cotización teórica (precio por acción en euros) (1)	11,98	11,20 (2)
PER (1):		
Individual	45,6	56,0
Consolidado	15,4	18,95

(1) Cotización referida a 5 de marzo de 2004

(2) Valor resultante de restar de la cotización teórica antes de la ampliación el valor teórico del derecho de suscripción tal como resulta del procedimiento de cálculo descrito en el apartado II.11.5 siguiente. (Las estimaciones de beneficio no tienen en cuenta el uso de los 190 millones de euros previstos para inversiones en estudio; en esta estimación se supone, de forma conservadora, que no aportan ninguna rentabilidad).

II.5.5. Comisiones y gastos de todo tipo que obligatoriamente haya de desembolsar el suscriptor

Las acciones se emiten libres de comisiones o gastos para el suscriptor por parte de CORPORACIÓN MAPFRE, sin perjuicio de las comisiones que las entidades participantes en IBERCLEAR a través de las que se tramiten las órdenes de suscripción y de compra o venta de derechos de suscripción preferente puedan aplicar en su caso de acuerdo con las tarifas vigentes que en su momento hayan sido publicadas y comunicadas al Banco de España y a la CNMV, de conformidad con la legislación aplicable.

II.6. COMISIONES POR INSCRIPCIÓN Y MANTENIMIENTO DE SALDOS POR EL REGISTRO CONTABLE DE LAS ACCIONES

Los gastos de primera inscripción de las nuevas acciones en los registros contables de IBERCLEAR y en los de sus Entidades Participantes serán a cargo de la Sociedad. No obstante, las entidades participantes de IBERCLEAR podrán repercutir a los inversores, de acuerdo con la legislación vigente, las comisiones y gastos repercutibles que libremente hayan establecido en concepto de administración y/o mantenimiento de valores.

II.7. LEY DE CIRCULACIÓN DE LOS VALORES

Los estatutos sociales de CORPORACIÓN MAPFRE no contienen restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones, que están representadas por medio de anotaciones en cuenta; su transmisión se lleva a cabo mediante transferencia contable y la inscripción de la transmisión a favor del adquirente en el registro contable de anotaciones produce los mismos efectos que la tradición de los títulos.

La adquisición de acciones de CORPORACIÓN MAPFRE supone la adquisición indirecta de una participación en el capital social de sus entidades aseguradoras filiales. En consecuencia, en los supuestos en que dicha participación tenga la consideración de participación significativa de acuerdo con los términos establecidos en la Ley 30/1995, de 8 de noviembre, de Ordenación y Supervisión de los Seguros Privados (Ley 30/1995), existirá la obligación, tanto para la persona física o jurídica que adquiera la mencionada participación como para la entidad de seguros correspondiente, de informar de ello previamente a la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones en los términos dispuestos en la referida Ley. Se entiende por participación significativa el hecho de ser titular en una entidad aseguradora, directa o indirectamente, de un porcentaje igual o superior al 10 por 100 del capital social, del fondo mutual o de los derechos de voto de la entidad, o al 3 por 100 si ésta cotiza en un mercado regulado.

También tiene la consideración de participación significativa aquella participación que posibilite la presencia en el órgano de administración de la entidad o cuando permita ejercer una influencia notable en la gestión de la entidad aseguradora. Asimismo, la normativa vigente establece que toda persona física o jurídica que se proponga aumentar o disminuir, directa o indirectamente, una participación significativa en una entidad aseguradora, de tal forma que su porcentaje de capital o de derechos de voto alcance o sobrepase, o, en su caso, quede por debajo, de los límites del 20 por 100, 33 por 100 o 50 por 100, debe informar previamente de ello a la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones. En todo caso, esta obligación también resulta exigible a quien en virtud de la adquisición pretendida pudiera llegar a controlar la sociedad.

A fin de determinar la aplicación de esta obligación, se considera que pertenecen al adquirente o transmitente todas las participaciones que estén en poder del grupo, según la definición contenida en el artículo 20.2 de la Ley 30/1995.

No obstante lo anterior, cuando se efectúe una de estas adquisiciones o incrementos incumpliendo lo anteriormente indicado, no se podrán ejercer los derechos políticos correspondientes a las participaciones adquiridas irregularmente. Si, no obstante, llegasen a ejercerse, los correspondientes votos serán nulos y los acuerdos serán impugnables conforme a lo previsto en los artículos 115 a 122 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, estando legitimada al efecto la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones.

II.8. MERCADOS SECUNDARIOS ORGANIZADOS DONDE SE SOLICITARÁ LA ADMISIÓN A NEGOCIACIÓN DE LOS VALORES A EMITIR, CON INDICACIÓN EXPRESA DEL PLAZO MÁXIMO EN QUE SE PRESENTARÁ LA SOLICITUD Y DEMÁS DOCUMENTOS NECESARIOS PARA LA ADMISIÓN

La Sociedad solicitará la admisión de las nuevas acciones a cotización oficial en la Bolsa de Valores de Madrid y Barcelona, así como su inclusión en el Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo).

La Sociedad se compromete a hacer el mayor esfuerzo para cumplir con todos los requisitos necesarios para que la totalidad de las nuevas acciones estén admitidas a negociación en el menor plazo posible, que se prevé no sea superior a dos meses desde el cierre del Periodo de Suscripción Preferente. En caso de producirse retraso en la admisión a cotización, la Sociedad comunicará el motivo que lo origina a la CNMV y lo hará público mediante anuncio que se publicará en un diario de difusión nacional y en los Boletines de Cotización de las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Madrid y Barcelona, todo ello sin perjuicio de la posible responsabilidad en que pueda incurrir la Sociedad.

CORPORACIÓN MAPFRE conoce y se obliga a cumplir los requisitos y condiciones que se exigen para la admisión, permanencia y exclusión de las acciones representativas de su capital social en los mercados organizados antes mencionados, de conformidad con lo dispuesto en la legislación vigente y los requerimientos de los organismos rectores.

II.9. DERECHOS Y OBLIGACIONES DE LOS TENEDORES DE LOS VALORES QUE SE EMITEN

II.9.1. Derecho a participar en las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación

Las nuevas acciones serán acciones ordinarias, nominativas, pertenecientes a la misma clase y serie que las actualmente en circulación. En consecuencia, las nuevas acciones otorgarán a su titular el derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación, en los mismos términos que las acciones en circulación, desde el momento en el que la ampliación de capital se declare suscrita y desembolsada por el Consejo de Administración de CORPORACIÓN MAPFRE.

En relación con el derecho al dividendo, las nuevas acciones otorgarán a su titular el derecho a participar en los dividendos que se repartan a partir del día 1 de abril de

2004. Las nuevas acciones no tendrán derecho al dividendo acordado por la Junta General de accionistas de la Sociedad celebrada el día 6 de marzo de 2004, que ha sido abonado con fecha 18 de marzo de 2004.

Los rendimientos a que den lugar las nuevas acciones se harán efectivos a través de IBERCLEAR o con su asistencia. De conformidad con las disposiciones vigentes, el plazo de prescripción del derecho de cobro de dichos rendimientos es de cinco (5) años; el beneficiario de los derechos económicos prescritos será CORPORACIÓN MAPFRE.

II.9.2. Derecho de suscripción preferente en la emisión de nuevas acciones o de obligaciones convertibles

De conformidad con lo dispuesto en la Ley de Sociedades Anónimas, el suscriptor de las acciones gozará del derecho de suscripción preferente en los aumentos de capital con emisión de nuevas acciones ordinarias o privilegiadas, así como en la emisión de obligaciones convertibles en acciones que pudieran acordarse en el futuro; todo ello sin perjuicio de la posibilidad de exclusión, total o parcial, de ese derecho en los términos previstos en el artículo 159 de la ley citada.

Igualmente, las acciones que se emiten gozarán del derecho de asignación gratuita reconocido en la Ley de Sociedades Anónimas para el supuesto de realización de ampliaciones de capital con cargo a reservas.

II.9.3. Derecho de asistir y votar en las Juntas Generales y de impugnar los acuerdos sociales

Las nuevas acciones conferirán a sus titulares el derecho de asistir y votar en las Juntas Generales de Accionistas y el de impugnar los acuerdos sociales, de acuerdo con el régimen general establecido en la Ley de Sociedades Anónimas y en los estatutos sociales de CORPORACIÓN MAPFRE.

En lo que respecta al derecho de asistencia y voto, el artículo 11 de los estatutos de la Sociedad establece lo siguiente:

“[La Junta General de Accionistas] Se reunirá en el domicilio social, o en el que sea designado en la convocatoria, dentro de la localidad del domicilio social. No obstante, cuando tenga carácter de Junta Universal podrá reunirse en cualquier punto del territorio nacional.

Tendrán derecho de asistir los accionistas titulares de 1.500 acciones que tengan inscritas sus acciones en el Registro Contable con cinco días de antelación a aquél en que haya de celebrarse la Junta. Los acuerdos se adoptarán por mayoría de votos. Cada acción da derecho a un voto.

Actuarán como Presidente y Secretario quienes ostenten los mismos cargos en el Consejo de Administración o quienes les sustituyan accidentalmente, de acuerdo con las previsiones de estos estatutos”.

No existen límites al número máximo de votos que puede emitir un accionista.

II.9.4. Derecho de información

Las acciones que se emitan gozarán del derecho de información recogido con carácter general en el artículo 48.2.d) del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas y con carácter particular en los artículos 112, según la nueva redacción dada al mismo por la Ley 26/2003, de 17 de julio, y 212 de dicho texto legal. Igualmente gozan de todos los demás derechos de información regulados en el mencionado texto legal en relación con las propuestas que se sometan a la Junta General sobre modificación de estatutos, ampliación y reducción del capital social, aprobación de las cuentas anuales, emisión de obligaciones convertibles o no en acciones, transformación, fusión, escisión, disolución y liquidación de la Sociedad y otros actos u operaciones societarias.

II.9.5. Prestaciones accesorias y privilegios o facultades especiales

Las acciones que se emiten no llevan aparejadas ninguna prestación accesoria o deber alguno. No existen acciones con privilegios o facultades especiales.

II.9.6. Fecha en que cada uno de los derechos y obligaciones que se citan en los puntos anteriores comienzan a regir para las nuevas acciones

El titular de las nuevas acciones se considerará accionista de la Sociedad en idénticos términos que los restantes accionistas y disfrutará de los derechos políticos y económicos inherentes a la calidad de accionista de CORPORACIÓN MAPFRE a partir de la fecha en que la ampliación de capital se declare suscrita y desembolsada por el Consejo de Administración de la Sociedad, si bien tales derechos no podrán ser ejercitados hasta que las acciones nuevas se asignen a nombre de los nuevos titulares mediante la inscripción en los registros contables de IBERCLEAR y de sus Entidades Participantes. En todo caso, participarán de los beneficios sociales que se repartan a partir del día 1 de abril de 2004. Las nuevas acciones no tendrán derecho al dividendo acordado por la Junta General de Accionistas de la Sociedad celebrada el 6 de marzo de 2004.

II.10. SOLICITUDES DE SUSCRIPCIÓN DE LAS ACCIONES

II.10.1. Colectivo de potenciales inversores a los que se ofrecen los valores, indicando las razones de la elección de los mismos

El aumento de capital social que es objeto del presente Folleto se realiza con reconocimiento y atribución del derecho de suscripción preferente a favor de los accionistas de la Sociedad, en la proporción de 6 acciones de nueva emisión por cada 19 acciones actualmente en circulación que posean.

Los derechos de suscripción preferente serán libremente negociables en las Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona, a través del Sistema de Interconexión Bursátil, por lo que, en consecuencia, las acciones de la presente emisión se destinan, durante el Periodo de Suscripción Preferente, a los accionistas de la Sociedad que conserven y, en su caso, ejerciten su derecho de suscripción preferente, y a aquellos inversores que

adquieran los correspondientes derechos en número suficiente, los cuales podrán suscribir las nuevas acciones en el Período de Suscripción Preferente, mediante el ejercicio de los referidos derechos de suscripción con arreglo a la proporción de cambio anteriormente mencionada.

Durante el Período de Suscripción Preferente, aquellos accionistas y/o inversores que ejerciten los derechos de suscripción de los que sean titulares y deseen incrementar su participación podrán, asimismo, solicitar simultáneamente y con carácter irrevocable la suscripción de acciones adicionales, para el supuesto de que al término del Período de Suscripción Preferente quedaran acciones no suscritas (acciones sobrantes) y, en consecuencia, no se hubiera cubierto el total importe de la presente emisión. La adjudicación de las acciones sobrantes entre los inversores que hubieran solicitado las mismas se llevará a efecto por la Entidad Agente durante el Período de Asignación de Acciones Adicionales y con arreglo a un criterio de proporcionalidad, de acuerdo con lo que más adelante se indica.

El precio de adjudicación de las acciones en el Período de Asignación de Acciones Adicionales será el establecido para la suscripción en el Período de Suscripción Preferente (8,73 euros por acción).

La información que aquí se incluye no debe publicarse o distribuirse a personas residentes en los Estados Unidos de América o en cualquier otro país en el que esté restringida por la ley, y no constituye una oferta de venta ni una solicitud de ofertas de compra de valores en los Estados Unidos de América ni en ningún otro país en el que no sea legal realizar una oferta o solicitud de esta naturaleza.

Asimismo, se hace constar que ni los derechos de suscripción preferente ni las nuevas acciones de CORPORACIÓN MAPFRE han sido registrados conforme a la *U.S. Securities Act de 1933*, ni a las leyes de valores de ningún otro país distinto de España, y que CORPORACIÓN MAPFRE no ha realizado ningún trámite para permitir la transmisión de los derechos de suscripción preferente o de las nuevas acciones en ningún país distinto de España. Los derechos de suscripción preferente no pueden ser transmitidos por titulares estadounidenses (según los define la *Rule 800* de la *U.S. Securities Act de 1933*), salvo de acuerdo con lo establecido en la Regulation S de dicha norma.

II.10.2. Fechas y período de suscripción

II.10.2.1. Período de Suscripción Preferente

El Período de Suscripción Preferente tendrá una duración de 15 días, que se iniciará al día siguiente de la publicación del anuncio de la oferta de suscripción en el Boletín Oficial del Registro Mercantil.

Asimismo, se procederá a dar publicidad del aumento de capital en un periódico de difusión nacional y en los Boletines de Cotización de las Bolsas de Madrid y Barcelona.

II.10.2.2. Período de Asignación de Acciones Adicionales

La Asignación de Acciones Adicionales se llevará a cabo en los dos días hábiles de Madrid –excluyéndose el día del sábado, que, a estos efectos, se considerará inhábil en todo caso- siguientes al término del Periodo de Suscripción Preferente, siempre y cuando tras el referido período de suscripción quedaran acciones pendientes de suscripción.

Durante el primer día hábil siguiente a la fecha de cierre del Período de Suscripción Preferente, la Entidad Agente procederá a determinar las acciones sobrantes, en su caso, que no hubieren sido suscritas durante el Período de Suscripción Preferente y a asignar las mismas a aquellos accionistas y/o inversores que hubieran solicitado la adjudicación de acciones adicionales de acuerdo con lo mencionado en el apartado II.10.1.

En el caso de que las solicitudes de acciones adicionales excedan el número de acciones sobrantes no suscritas durante el Período de Suscripción Preferente, la Entidad Agente procederá a realizar un prorrateo antes del término del primer día hábil del Período de Asignación de Acciones Adicionales, de acuerdo con lo que se indica en el apartado II.12.5. del presente Folleto informativo.

En el caso de que las acciones adicionales solicitadas fueran inferiores al número de acciones sobrantes, no suscritas durante el Periodo de Suscripción Preferente, las acciones pendientes de suscripción podrán ser objeto de adjudicación por parte de la Sociedad a favor de inversores institucionales que hayan manifestado su interés en adquirirlas antes de las 14:00 hrs. del segundo día hábil del Período de Asignación de Acciones Adicionales, atendiendo a criterios de calidad y estabilidad de la inversión (en adelante, los Inversores Institucionales), y evitando, en todo caso, situaciones que puedan suponer trato discriminatorio.

Las acciones no adjudicadas de acuerdo con el criterio expresado en el párrafo anterior, serán adjudicadas a MAPFRE MUTUALIDAD a tenor del compromiso a que se refiere el apartado II.12.1. De acuerdo con lo expuesto, se prevé que la emisión sea suscrita en su totalidad.

II.10.2.3.Cierre anticipado del proceso de colocación

No obstante lo previsto en los apartados anteriores, se dará por concluida la emisión una vez finalizado el Período de Suscripción Preferente en el caso de que, dentro de dicho periodo, hubiera quedado íntegramente suscrita y desembolsada la totalidad de la ampliación de capital.

II.10.3.Lugar y entidades ante las cuales puede tramitarse la suscripción

Los accionistas de la Sociedad que deseen suscribir acciones, o tramitar los derechos de suscripción preferente que les correspondan, deberán dirigirse a las Entidades Participantes de IBERCLEAR, en las que tengan depositadas y registradas sus acciones de la Sociedad. Los interesados en suscribir acciones de la Sociedad durante el Periodo de Suscripción Preferente, podrán adquirir los correspondientes derechos de suscripción preferente en las Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona, durante el Período de Suscripción Preferente, por medio de cualquiera de las Entidades Participantes.

Dentro del Período de Suscripción Preferente, y necesariamente de forma simultánea a la orden de ejercicio de derechos y suscripción de acciones, los accionistas y/o inversores titulares de derechos de suscripción preferente que hubieran ejercitado los mismos, podrán cursar orden irrevocable de suscripción de acciones adicionales, para su adjudicación, en su caso, en el Período de Asignación de Acciones Adicionales; dicha orden se podrá formular sin límite alguno en cuanto al número de acciones adicionales a solicitar, si bien sujeta en todo caso a la existencia de acciones sobrantes al término del Período de Suscripción Preferente y al resultado del prorrateo que eventualmente pudiera efectuarse al amparo de lo señalado en el apartado II.12.5 del presente Folleto.

Las Entidades Participantes establecerán los procedimientos y/o formularios precisos para permitir el ejercicio de los derechos de suscripción preferente y la adquisición de acciones adicionales.

Las Entidades Participantes deberán enviar a la Entidad Agente, no más tarde de las 24:00 horas de Madrid del último día del Período de Suscripción Preferente, de acuerdo con la instrucción operativa emitida a tal efecto por la Entidad Agente, los ficheros o soportes que contengan las órdenes de suscripción que hayan recibido las Entidades Participantes, diferenciando las acciones suscritas en ejercicio o por adquisición de derechos de suscripción preferente y las solicitudes de acciones adicionales a ser adjudicadas, en su caso, en el Período de Asignación de Acciones Adicionales.

La Entidad Agente podrá no admitir aquellos soportes o ficheros que contengan órdenes de suscripción de acciones y, en su caso, de adquisición de acciones adicionales que no cumplan los requisitos establecidos, o que hayan sido transmitidas en fecha u hora posteriores a las indicadas, sin perjuicio de la eventual responsabilidad en que pueda incurrir la Entidad Participante infractora ante los titulares de las órdenes de suscripción presentadas ante dicha entidad en plazo.

Una vez concluida la asignación de acciones en el Período de Asignación de Acciones Adicionales, se comunicará a los suscriptores el resultado a través de las Entidades Participantes.

A los Inversores Institucionales se les comunicará el número de acciones que, en su caso, les correspondan de acuerdo con lo previsto en el penúltimo apartado II.10.2. dentro del segundo día hábil del Período de Asignación de Acciones Adicionales.

II.10.4. Forma y fechas de hacer efectivo el desembolso

El desembolso de cada una de las acciones suscritas en ejercicio del derecho de suscripción preferente por los accionistas y por los inversores que adquieran derechos de suscripción preferente durante el Período de Suscripción Preferente se hará efectivo en el mismo momento de la suscripción, a través de las Entidades Participantes que hayan cursado las correspondientes órdenes.

El desembolso de cada una de las acciones adicionales que se adjudiquen en el Período de Asignación de Acciones Adicionales, se hará efectivo por los accionistas, una vez les haya sido comunicado por la Entidad Participante el número de acciones

adicionales que finalmente les corresponden. Para poder atender al pago en el plazo previsto las Entidades Participantes podrán solicitar las provisiones de fondos que estimen necesarias.

Las cantidades mencionadas en los dos párrafos anteriores serán ingresadas en la cuenta que les indique la Entidad Agente mediante la emisión de sendas ordenes O.M.F. que la Entidad Agente deberá recibir antes de las 10:00 horas de Madrid del día hábil siguiente a la finalización del Período de Suscripción Preferente y del día hábil siguiente al de terminación del Período de Asignación de Acciones Adicionales, y con fecha-valor de esos mismos días.

La Entidad Agente, abonará a la Sociedad el importe que hubiera recibido de las Entidades Participantes de conformidad con lo reseñado en los párrafos anteriores, el mismo día que lo reciba y en la cuenta que ésta señale al efecto.

El desembolso de las acciones que se adjudiquen a los Inversores Institucionales de conformidad con lo previsto en el apartado II.10.2, deberá efectuarse directamente en la cuenta abierta al efecto por la Sociedad en la Entidad Agente, antes de las 10:00 horas de Madrid del día hábil siguiente al de terminación del Período de Asignación de Acciones Adicionales, y con fecha-valor de ese mismo día.

Adicionalmente, si alguna de las Entidades Participantes que hubiera comunicado suscripciones de nuevas acciones del aumento de capital a la Entidad Agente conforme a lo indicado anteriormente, o alguno de los Inversores Institucionales, no efectúa totalmente el desembolso de las cantidades correspondientes a dichas suscripciones dentro de cada uno de los plazos establecidos al efecto, la Entidad Agente tendrá por no efectuadas tales suscripciones, sin responsabilidad alguna por su parte y sin perjuicio de la eventual responsabilidad en la que pudiera incurrir la Entidad Participante infractora.

Por su parte, si alguna de las Entidades Participantes que hubiera desembolsado totalmente en plazo las cantidades correspondientes no comunicara a la Entidad Agente la relación completa de suscriptores en los términos previstos, la Entidad Agente podrá asignar las nuevas acciones, desembolsadas y no asignadas a la entidad participante correspondiente, sin perjuicio de la eventual responsabilidad en la que pudiera incurrir la entidad participante infractora.

II.10.5. Forma y plazo de entrega a los suscriptores de los resguardos provisionales

Cada uno de los suscriptores de las acciones objeto del presente aumento de capital tendrá derecho a obtener de la Entidad Participante ante la que haya tramitado la suscripción una copia firmada del boletín de suscripción, según los términos establecidos en el artículo 160 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas.

Dichos boletines de suscripción no serán negociables y tendrán vigencia hasta que se asignen las referencias de registro correspondientes en los registros contables de IBERCLEAR, sin perjuicio de su validez, a efectos probatorios, en caso de potenciales reclamaciones o incidencias.

II.11. DERECHOS DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE SOBRE LAS ACCIONES OBJETO DE LA AMPLIACIÓN DE CAPITAL

II.11.1. Titulares

Tendrán derecho de suscripción preferente de las acciones objeto de la presente emisión, en la proporción de 6 acciones nuevas por cada 19 acciones actualmente en circulación, aquellos accionistas de CORPORACIÓN MAPFRE que resulten legitimados de acuerdo con los registros contables de IBERCLEAR y de sus Entidades Participantes al término del día anterior al día de inicio del Periodo de Suscripción Preferente, así como, en su caso, los inversores que hubieran adquirido tales derechos durante el Período de Suscripción Preferente.

Se hace constar expresamente que a la fecha del presente Folleto CORPORACIÓN MAPFRE no tiene acciones en autocartera.

II.11.2. Mercados en los que pueden negociarse

Los derechos de suscripción preferente serán transmisibles durante el Período de Suscripción Preferente, en las mismas condiciones que las acciones de las que derivan, en las Bolsas de Madrid y Barcelona a través del Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo).

II.11.3. Información sobre cupones o valores accesorios análogos destinados a facilitar el ejercicio o transmisión de los derechos preferentes de suscripción

De conformidad con lo previsto en el artículo 42 del Real Decreto 116/92, de 14 de febrero, el día de inicio del Período de Suscripción Preferente de la ampliación de capital, IBERCLEAR procederá a abonar en las cuentas de las Entidades Participantes los derechos de suscripción preferente correspondientes a cada una de ellas, dirigiendo las pertinentes comunicaciones para que, a su vez, practiquen los abonos procedentes en las cuentas de cada uno de los titulares.

Las Entidades Participantes de IBERCLEAR procederán a emitir los correspondientes documentos acreditativos de la titularidad de los derechos, en función de las acciones que tengan reconocidas en sus registros contables por cuenta de sus titulares, a los efectos tanto del ejercicio como de la transmisión de los derechos.

II.11.4. Exclusión del derecho de suscripción

No procede ya que todos los titulares gozan del derecho de suscripción preferente y no han sido excluidos tales derechos.

II.11.5. Valor teórico del derecho

Considerando como valor de la acción de CORPORACIÓN MAPFRE, previo al aumento de capital, el de su cotización en el Mercado Continuo al cierre de la sesión del día 5 de marzo de 2004, que ascendió a 11,98 euros por acción, y teniendo en cuenta que el Precio de Emisión de las nuevas acciones es de 8,73 euros, el valor

teórico del derecho de suscripción preferente será de 0,78 euros, de conformidad con la siguiente fórmula:

$$VTD = PC - \frac{(PC \times N) + (PE \times n)}{(N + n)}$$

siendo,

VTD	=	Valor teórico del derecho.
PC	=	Precio de cotización anterior a la ampliación de capital.
PE	=	Precio de emisión.
N	=	Número de acciones previo a la ampliación de capital.
n	=	Número de acciones nuevas.

Se hace constar que no hay certeza sobre cual será el precio definitivo de los derechos de suscripción preferente, y si éste resultará igual al valor teórico calculado según la fórmula anterior, ya que su valor dependerá de la oferta y la demanda de derechos de suscripción en los mercados.

II.12. COLOCACIÓN Y ADJUDICACIÓN DE LOS VALORES

II.12.1 Compromisos de la emisora y de su entidad matriz

La Sociedad ha suscrito un contrato con CITIGROUP GLOBAL MARKETS LIMITED (con domicilio social en Londres, Canada Square, Canary Wharf, E14 5LB, Reino Unido), CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE MADRID (con domicilio social en Madrid, en la Plaza del Celenque número 2) -en adelante, las “Entidades Directoras”- y CAJA MADRID BOLSA (con domicilio social en Madrid, en la calle Serrano número 39), como Entidad Agente, que incluye:

- El otorgamiento por parte de la Sociedad de las garantías y declaraciones habituales en este tipo de contrato.
- Un compromiso (“*lock-up*”) en virtud del cual CORPORACIÓN MAPFRE se obliga, durante el periodo de 90 días que comienza en la fecha de emisión de las nuevas acciones, y salvo consentimiento previo por escrito de las Entidades Directoras, a no emitir, ofrecer, vender, acordar o anunciar la venta o de cualquier otra forma disponer o llevar a cabo actos que tengan como finalidad o puedan producir como efecto la enajenación, por la propia Sociedad o por cualquiera de sus filiales, de acciones de la Sociedad o valores convertibles o canjeables por acciones de la Sociedad.

Por su parte, en virtud de acuerdo adoptado el día 6 de marzo de 2004, por su Consejo de Administración, MAPFRE MUTUALIDAD DE SEGUROS Y REASEGUROS A

PRIMA FIJA (“MAPFRE MUTUALIDAD”), matriz de CORPORACIÓN MAPFRE, mediante, ha asumido los siguientes compromisos:

- Ejercer en su totalidad los derechos de suscripción preferente que corresponden a las acciones que MAPFRE MUTUALIDAD posee en el capital social de CORPORACIÓN MAPFRE.
- Suscribir las acciones que eventualmente no hayan sido suscritas en el Periodo de Suscripción Preferente y le sean adjudicadas por el Consejo de Administración de CORPORACIÓN MAPFRE.
- Asumir el compromiso de no enajenar por ningún título acciones de CORPORACIÓN MAPFRE durante un periodo de noventa días a contar desde la suscripción de la ampliación de capital.

Los compromisos asumidos por MAPFRE MUTUALIDAD constan en el documento que se incluye en el anexo 4 del presente Folleto.

II.12.2. Intervención de intermediarios

Todas las Entidades Participantes de IBERCLEAR en las que se encuentren anotados los derechos de suscripción preferente derivados de esta ampliación de capital, en el ejercicio ordinario de su actividad intervendrán en la suscripción de las acciones objeto del presente aumento de capital, según lo indicado en el epígrafe II.10.2 anterior.

Sin perjuicio de lo anterior, como se ha indicado en el apartado precedente, CORPORACIÓN MAPFRE ha designado como Entidades Directoras de la presente emisión a CITIGROUP GLOBAL MARKETS LIMITED y a CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE MADRID, encomendando a las mismas la realización de todas las acciones precisas para preparar la colocación de los valores y asumiendo las referidas entidades el compromiso de promover activamente entre los potenciales inversores la suscripción de las acciones objeto de la presente emisión. Asimismo, la Sociedad ha designado a CAJA MADRID BOLSA como Entidad Agente.

El importe global de las comisiones acordadas se incluye en el apartado II.14.

II.12.3. Entidades Directoras y declaraciones de las mismas a efectos de lo previsto en el artículo 20.3 del Real Decreto 291/92

De conformidad con lo previsto en los artículos 20.3 y 31 del Real Decreto 291/92, de 27 de marzo, sobre emisiones y ofertas públicas de venta de valores, CITIGROUP GLOBAL MARKETS LIMITED y CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE MADRID han suscrito a través de sus representantes legales la declaración que se acompaña como anexo 5 al presente Folleto, en el cual cada una de las entidades citadas hace constar lo siguiente:

- (a) Que ha llevado a cabo las comprobaciones necesarias para contrastar la veracidad e integridad de la información contenida en el presente Folleto; y

- (b) Que, como consecuencia de tales comprobaciones, no se advierten circunstancias que contradigan o alteren la información recogida en el presente Folleto, ni el mismo omite hechos o datos significativos que puedan resultar relevantes para el inversor. Esta declaración no se refiere a los datos objeto de la auditoría de cuentas, ni a los estados financieros intermedios o anuales pendientes de auditoría, ni a los estados financieros combinados pro forma no auditados, ni a la información relativa al valor intrínseco del negocio de seguros de vida, fondos de inversión y fondos de pensiones.

II.12.4. Entidad agente

CAJA MADRID BOLSA, Entidad Agente de la presente emisión, desarrollará entre otras, las funciones siguientes:

- (a) Informar a las Entidades Participantes en IBERCLEAR de las condiciones y plazos del aumento de capital, elaborar un calendario de actuaciones y colaborar en la redacción de las Instrucciones Operativas del procedimiento de aumento del capital;
- (b) Informar periódicamente a la Sociedad de las suscripciones tramitadas por las Entidades Participantes correspondientes al ejercicio por inversores de derechos de suscripción preferente de su titularidad.
- (c) Recibir de las Entidades Participantes: las transmisiones electrónicas o cintas magnéticas de ficheros con la relación de órdenes de suscripción del aumento de capital de las Entidades Participantes; la relación completa de los suscriptores; los fondos correspondientes al desembolso de las órdenes de suscripción de acciones, así como abonar dichos fondos en la cuenta abierta en la Entidad Agente por CORPORACIÓN MAPFRE;
- (d) Emitir las certificaciones acreditativas del desembolso en la cuenta abierta a nombre de CORPORACIÓN MAPFRE en la propia Entidad Agente de los fondos correspondientes a la emisión de acciones y entregarlas a la Sociedad;
- (e) Enviar a IBERCLEAR la información contenida en las transmisiones electrónicas de ficheros o cintas magnéticas contrastada con los desembolsos efectuados por las Entidades Participantes;
- (f) Emitir los certificados de suscripción y aquellos relacionados con la admisión a cotización de las acciones objeto del aumento de capital;
- (g) Pagar a IBERCLEAR, CNMV y las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores, por cuenta de la Sociedad, los cánones de contratación y liquidación y demás gastos que puedan derivarse de la ejecución y liquidación del aumento de capital; y
- (h) Confeccionar y entregar a la Sociedad el cuadro de difusión de la emisión.

La comisión a favor de la Entidad Agente se incluye en el cuadro de gastos que figura en el apartado II.14.

II.12.5. Prorratio

II.12.5. Prorratio.

De acuerdo con lo previsto en el apartado II.10.2. anterior, est prevista la realización de un prorratio en el supuesto de que la suma de acciones solicitadas para el Período de Asignación de Acciones Adicionales exceda del número de acciones sobrante tras el Período de Suscripción Preferente, distribuyéndose las acciones sobrantes de forma proporcional al volumen solicitado por el inversor, conforme a las siguientes reglas:

- En caso de fracciones en la adjudicación, se redondeará por defecto, de forma que resulte un número exacto de acciones a adjudicar.
- Los porcentajes a utilizar para la asignación proporcional se redondearán también por defecto hasta tres cifras decimales.

Si tras la aplicación de este prorratio, hubiese acciones no adjudicadas por efecto del redondeo, éstas se adjudicarán una a una por orden de mayor a menor cuantía de la petición y en caso de igualdad por el orden alfabético de los peticionarios, según la primera posición del campo “Nombre y Apellidos o Razón Social”, sea cual sea el contenido de las cuarenta posiciones de dicho campo (en caso de cotitularidades se tomar el primer titular que aparezca en la petición).

El prorratio será realizado por la Entidad Agente, de acuerdo con las solicitudes recibidas de las Entidades Participantes, y con posterioridad a la recepción de los ficheros enviados por las Entidades Participantes, durante el primer día del Período de Asignación de Acciones Adicionales.

Las adjudicaciones resultantes tras el prorratio, en su caso, se comunicarán a los interesados, a través de las Entidades Participantes por medio de las que tramitaron su solicitud, en el segundo día hábil del Período de Asignación de Acciones Adicionales.

A continuación se muestra, mediante ejemplo basado en las hipótesis que se indican a continuación, el funcionamiento del procedimiento de prorratio:

- * *“Número de acciones no suscritas en el Período de Suscripción Preferente: 458.689*
- * *Inversor A, ha suscrito acciones en el Período de Suscripción Preferente y ha solicitado 1000 acciones adicionales para el caso de que existan acciones no suscritas al finalizar el Período de Suscripción Preferente.*
- * *Inversor B, ha suscrito acciones en el Período de Suscripción Preferente y ha solicitado 250.000 acciones adicionales para el caso de que existan acciones no suscritas al finalizar el Período de Suscripción Preferente.*
- * *Inversor C ha suscrito acciones en el Período de Suscripción Preferente y ha solicitado 150.000 acciones adicionales para el caso de que existan acciones no suscritas al finalizar el Período de Suscripción Preferente.*

- * *Inversor D ha suscrito acciones en el Período de Suscripción Preferente y ha solicitado 50.000 acciones adicionales para el caso de que existan acciones no suscritas al finalizar el Período de Suscripción Preferente.*
- * *Inversor E ha suscrito acciones en el Período de Suscripción Preferente y ha solicitado 10.000 acciones adicionales para el caso de que existan acciones no suscritas al finalizar el Período de Suscripción Preferente.*
- * *Inversor F ha suscrito acciones en el Período de Suscripción Preferente y ha solicitado 2.000 acciones adicionales para el caso de que existan acciones no suscritas al finalizar el Período de Suscripción Preferente.*
- * *El número de acciones solicitadas es 463.000 acciones y excede del número de acciones no suscritas en el Período de Suscripción Preferente (458.689) por lo que es necesario llevar a cabo un prorrateo en el que los porcentajes a utilizar para la asignación proporcional se redondearán también por defecto hasta tres cifras decimales.*
- * *al Inversor A le corresponderán las siguientes acciones: primero se calcula la proporción entre el número de acciones solicitadas por dicho inversor y el número total de acciones solicitadas por todos los interesados en suscribir acciones adicionales: $(1.000/463.000)= 0,0021$ (que se redondea igualmente por defecto hasta las tres cifras decimales a 0,002). Dicho factor proporcional se multiplica por el número de acciones a adjudicar: $0,002 \times 458689=917,378$, que redondeado por defecto son 917 acciones.*
- * *al Inversor B le corresponderán las siguientes acciones: primero se calcula la proporción entre el número de acciones solicitadas por dicho inversor y el número total de acciones solicitadas por todos los interesados en suscribir acciones adicionales: $(250.000/463.000)= 0,5399$ (que se redondea igualmente por defecto hasta las tres cifras decimales a 0,539). Dicho factor proporcional se multiplica por el número de acciones a adjudicar: $0,539 \times 458689=247.233,371$, que redondeado por defecto son 247.233 acciones.*
- * *al Inversor C le corresponderán las siguientes acciones: primero se calcula la proporción entre el número de acciones solicitadas por dicho inversor y el número total de acciones solicitadas por todos los interesados en suscribir acciones adicionales: $(150.000/463.000)= 0,3239$ (que se redondea igualmente por defecto hasta las tres cifras decimales a 0,323). Dicho factor proporcional se multiplica por el número de acciones a adjudicar: $0,323 \times 458689=148.156,547$, que redondeado por defecto son 148.156 acciones.*
- * *al Inversor D le corresponderán las siguientes acciones: primero se calcula la proporción entre el número de acciones solicitadas por dicho inversor y el número total de acciones solicitadas por todos los interesados en suscribir acciones adicionales: $(50.000/463.000)= 0,1079$ (que se redondea igualmente por defecto hasta las tres cifras decimales a 0,107). Dicho factor proporcional se multiplica por el número de acciones a adjudicar: $0,107 \times 458689=49.079,723$, que redondeado por defecto son 49.079 acciones.*
- * *al Inversor E le corresponderán las siguientes acciones: primero se calcula la proporción entre el número de acciones solicitadas por dicho inversor y el número total de acciones solicitadas por todos los interesados en suscribir acciones adicionales: $(10.000/463.000)= 0,0215$ (que se redondea igualmente por defecto hasta las tres cifras decimales a 0,021). Dicho factor*

proporcional se multiplica por el número de acciones a adjudicar: $0,21 \times 458689 = 9.632,469$ que redondeado por defecto son 9.632 acciones.

- * al Inversor F le corresponderán las siguientes acciones: primero se calcula la proporción entre el número de acciones solicitadas por dicho inversor y el número total de acciones solicitadas por todos los interesados en suscribir acciones adicionales: $(2.000/463.000) = 0,0043$ (que se redondea igualmente por defecto hasta las tres cifras decimales a 0,004). Dicho factor proporcional se multiplica por el número de acciones a adjudicar: $0,004 \times 458689 = 1.834,756$, que redondeado por defecto son 1.834 acciones.*

Por lo tanto, se habrían adjudicado $(917 + 247.233 + 148.156 + 49.079 + 9.632 + 1.834) = 456.851$ y quedarían 1.838 acciones pendientes de adjudicar por efecto del redondeo, que se adjudicaran entre los inversores A, B, C, D, E y F una a una por orden de mayor a menor cuantía de la petición y en caso de igualdad por el orden alfabético de los peticionarios, según la primera posición del campo "Nombre y Apellidos o Razón Social", del siguiente modo:

- * Inversor A, 83 acciones adicionales más, por lo que le corresponderían las 1.000 acciones adicionales solicitadas*
- * Inversor E, 166 acciones adicionales más, por lo que le corresponderían las 2.000 acciones adicionales solicitadas*
- * Inversor F, 368 acciones adicionales más, por lo que le corresponderían las 10.000 acciones adicionales solicitadas*
- * Inversores B, C y D, 407 acciones más a cada uno, por lo que el número total de acciones asignadas a cada uno en el período de asignación adicional sería de:*
- * Inversor B, 247.640 acciones adicionales.*
- * Inversor C, 148.563 acciones adicionales.*
- * Inversor D, 49.486 acciones adicionales."*

II.13. TERMINACIÓN DEL PROCESO

II.13.1. Previsión acordada en caso de suscripción incompleta

No se prevé el supuesto de suscripción incompleta, ya que, a tenor de lo indicado en el apartado II.12.1, la sociedad matriz de CORPORACIÓN MAPFRE, MAPFRE MUTUALIDAD, se ha comprometido a suscribir las acciones que le correspondan en el ejercicio de sus derechos de suscripción preferente y a suscribir las acciones no suscritas en el Período de Asignación de Acciones Adicionales que eventualmente, y de acuerdo con el procedimiento previsto en el apartado II.10.2.2, le sean adjudicadas por el Consejo de Administración de CORPORACIÓN MAPFRE.

II.13.2. Plazo y forma de entrega de los certificados definitivos de los valores

Las acciones emitidas con ocasión del aumento de capital estarán representadas por medio de anotaciones en cuenta. En consecuencia, no se expedirán títulos físicos.

Las nuevas acciones se crearán mediante su inscripción en el registro central de IBERCLEAR, una vez haya sido inscrita en el Registro Mercantil la escritura de

ejecución del aumento de capital. Efectuada esta inscripción, se hará entrega de testimonio notarial de la escritura a IBERCLEAR, a la CNMV y a las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Madrid y Barcelona.

El mismo día de la inscripción en el registro central a cargo de IBERCLEAR, se practicarán, por las Entidades Participantes, las correspondientes inscripciones en sus registros contables a favor de los suscriptores de las acciones objeto del aumento de capital.

Los nuevos accionistas tendrán derecho a obtener de las Entidades Participantes en las que se encuentren registradas las nuevas acciones los certificados de legitimación correspondientes a dichas acciones, de conformidad con lo dispuesto en el Real Decreto 116/1992, de 14 de febrero. Las Entidades Participantes expedirán dichos certificados de legitimación antes de que concluya el día hábil siguiente a aquél en que se hayan solicitado por los suscriptores.

II.14. CÁLCULO DE GASTOS DE EMISIÓN, SUSCRIPCIÓN, PUESTA EN CIRCULACIÓN, ADMISIÓN A COTIZACIÓN Y DEMÁS GASTOS CONEXOS QUE SEAN POR CUENTA DE LA ENTIDAD EMISORA

Se señala a continuación la estimación aproximada de los gastos que asumirá la Sociedad en relación con la emisión de las acciones, sobre la base del importe total de la ampliación de capital y sin incluir el Impuesto sobre el Valor Añadido ni el Impuesto Sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados, en su vertiente de operaciones societarias:

CONCEPTO	EUROS	Porcentaje
Entidad Agente y Entidades Directoras	2.912.302,04	0,58183
Gastos legales de Notaría y Registro Mercantil	94.896	0,01896
Tasas CNMV	4.873,57	0,00097
Gastos Bolsa	7.660,00	0,00153
Tarifas y cánones de IBERCLEAR	15.016,34	0,00300
Publicidad legal y comercial	9.000,00	0,00180
Otros (Imprenta, etc.)	35.000,00	0,00699
Total	3.078.747,95	0,61508

La cifra estimada de gastos, 3.078.747,95 euros, representa el 0,61508% por 100 del importe efectivo de la ampliación (500.544.764,10 euros).

II.15. RÉGIMEN FISCAL

Se facilita a continuación una breve descripción de las principales consecuencias fiscales en España derivadas del reconocimiento, ejercicio o transmisión de los derechos de suscripción preferente para los actuales accionistas, así como de la suscripción, titularidad y transmisión, en su caso, de las acciones de CORPORACIÓN MAPFRE que se emitirán como consecuencia de la ampliación de capital.

Esta descripción tiene en cuenta exclusivamente el régimen general aplicable conforme a la legislación estatal vigente en la fecha de aprobación del presente Folleto, sin perjuicio de los regímenes tributarios de los territorios forales y de la normativa específica aprobada, en su caso, por cada Comunidad Autónoma en el ejercicio de su capacidad normativa.

Sin embargo, debe tenerse en cuenta que el presente análisis no especifica todas las posibles consecuencias fiscales de las mencionadas operaciones ni el régimen fiscal aplicable a todas las categorías de inversores, algunos de los cuales (como por ejemplo, las Instituciones de Inversión Colectiva) están sujetos a normas especiales.

Por tanto, se aconseja a los inversores interesados en la adquisición de las acciones objeto de esta Oferta que consulten con sus abogados o asesores fiscales, quienes les podrán prestar un asesoramiento personalizado teniendo en cuenta sus circunstancias particulares y la legislación aplicable en el momento de la obtención y declaración de las rentas correspondientes.

II.15.1 Tributación en el reconocimiento, ejercicio o transmisión de los derechos de suscripción preferente de la Oferta

II.15.1.1. Tributación indirecta

El reconocimiento y ejercicio de los derechos de suscripción preferente, así como la transmisión, en su caso, de los mismos, estarán exentos del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados y del Impuesto sobre el Valor Añadido, según lo dispuesto en el artículo 108 de la Ley 24/1988, de 28 de junio, del Mercado de Valores.

II.15.1.2. Tributación directa

II.15.1.2.1. Personas físicas residentes en territorio español

Reconocimiento y ejercicio de los derechos de suscripción preferente

El reconocimiento y ejercicio de los derechos de suscripción preferente no se considera hecho imponible del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (“IRPF”).

Transmisión de los derechos de suscripción preferente

El importe obtenido por la transmisión de los derechos de suscripción preferente minorará el valor de adquisición de las acciones de las cuales procedan tales derechos,

a efectos de futuras transmisiones de los mismos. No obstante, si el importe obtenido llegara a ser superior a dicho valor de adquisición, la diferencia tendrá la consideración de ganancia patrimonial (véase el apartado II.15.2.2.1 *Personas físicas residentes en territorio español – Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas – tributación de ganancias patrimoniales*). Cuando se transmitan derechos de suscripción, pero no en su totalidad, se entenderá que los transmitidos corresponden a los valores adquiridos en primer lugar.

II.15.1.2.2. Sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades

Reconocimiento y ejercicio de los derechos de suscripción preferente

El reconocimiento y ejercicio de los derechos de suscripción preferente no se considera hecho imponible del Impuesto sobre Sociedades (“IS”).

Transmisión de los derechos de suscripción preferente

El IS no contiene ningún precepto relativo a la transmisión de derechos de suscripción preferente, así que la renta que deba integrarse, en su caso, en la base imponible, vendrá determinada por el resultado contable. A estos efectos, las normas contables de valoración establecen que el importe del coste de los derechos transmitidos disminuirá el precio de adquisición de las acciones de las que proceden.

II.15.1.2.3. Inversores no residentes en territorio español

Reconocimiento y ejercicio de los derechos de suscripción preferente

El reconocimiento y ejercicio de los derechos de suscripción preferente no se considera hecho imponible del Impuesto sobre la Renta de no Residentes (“IRNR”).

Transmisión de los derechos de suscripción preferente

El importe obtenido por la transmisión de los derechos de suscripción preferente minorará el valor de adquisición de las acciones de las cuales procedan, a efectos de futuras transmisiones. No obstante, si el importe obtenido llegase a ser superior a dicho valor de adquisición, la diferencia tendrá la consideración de ganancia patrimonial (ver apartado II.15.2.2.3 *Inversores no residentes en territorio español – Impuesto sobre la Renta de no Residentes –Tributación de ganancias patrimoniales*). Cuando se transmitan derechos de suscripción, pero no en su totalidad, se entenderá que los transmitidos corresponden a los valores adquiridos en primer lugar.

II.15.2. Tributación derivada de la titularidad y transmisión de las acciones objeto de la Oferta

II.15.2.1. Tributación indirecta

La adquisición de las nuevas acciones y, en su caso, la transmisión de las mismas estará exenta del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados y del Impuesto sobre el Valor Añadido, según lo dispuesto en el artículo 108 de la Ley 24/1988, de 28 de junio, del Mercado de Valores.

II.15.2.2. Tributación directa

II.15.2.2.1. Personas físicas residentes en territorio español

a) Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas

Tributación de dividendos y otros rendimientos

Los rendimientos percibidos por los inversores residentes en España en concepto de dividendos, participaciones en beneficios, primas de asistencia a juntas o cualquier otra utilidad derivada de su condición de accionista, constituirán rendimientos íntegros del capital mobiliario, a integrar en la base imponible de su IRPF.

A efectos de su integración en la base imponible del IRPF, el dividendo o rendimiento íntegro se multiplicará por el porcentaje del 140 por 100 con carácter general. Para el cálculo del rendimiento neto serán deducibles los gastos de administración y depósito de las acciones, conforme a lo previsto en la Ley del IRPF. Los accionistas tendrán derecho a deducir de su cuota líquida total del IRPF el 40 por 100 del importe íntegro percibido, en concepto de deducción por doble imposición de dividendos. Las cantidades no deducidas por insuficiencia de cuota líquida podrán deducirse en los cuatro años siguientes.

El dividendo o rendimiento se integrará en la base imponible multiplicado por el coeficiente del 100 por 100, sin posibilidad de aplicar deducción por doble imposición de dividendos, si se trata de acciones adquiridas dentro de los dos meses anteriores a la fecha en que los dividendos se hubieran satisfecho cuando, con posterioridad a esta fecha, dentro del mismo plazo, se produzca una transmisión de valores homogéneos.

Los dividendos y otros rendimientos percibidos por su condición de accionistas están sujetos, con carácter general, a retención o ingreso a cuenta en el porcentaje del 15 por 100.

Tributación de ganancias patrimoniales

En la transmisión a título oneroso de las acciones de CORPORACIÓN MAPFRE, la ganancia o pérdida patrimonial se computará por diferencia entre el valor de adquisición y el valor de transmisión.

A estos efectos, el valor de adquisición de las nuevas acciones vendrá determinado por la suma del importe pagado, en su caso, para la adquisición de los derechos de

suscripción preferente, y el importe desembolsado para la suscripción o adquisición de las nuevas acciones, y el valor de transmisión será el importe real de la transmisión (el de cotización, o el pactado si fuese superior) minorado en los gastos e importes inherentes a la misma satisfechos por el transmitente.

Cuando el inversor posea acciones de CORPORACIÓN MAPFRE adquiridas en distintas fechas, se entenderán transmitidas las adquiridas en primer lugar.

El importe obtenido por la transmisión de los derechos de suscripción preferente minorará el valor de adquisición de las acciones de las cuales procedan tales derechos, a efectos de futuras transmisiones. No obstante, si el importe obtenido llegara a ser superior a dicho valor de adquisición, la diferencia tendrá la consideración de ganancia patrimonial. Cuando se transmitan derechos de suscripción, pero no en su totalidad, se entenderá que los transmitidos corresponden a los valores adquiridos en primer lugar.

Las ganancias patrimoniales puestas de manifiesto en transmisiones de acciones adquiridas con más de un año de antelación a la fecha de transmisión, o de derechos de suscripción que correspondan a valores adquiridos, asimismo, con dicha antelación, se integrarán en la parte especial de la base imponible, tributando al tipo del 15 por 100.

Las ganancias patrimoniales que no cumplan los requisitos anteriores se integrarán en la parte general de la base imponible, tributando con arreglo a la escala general del impuesto.

Las ganancias patrimoniales obtenidas por personas físicas residentes en territorio español no estarán sujetas a retención o ingreso a cuenta.

b) Impuesto sobre el Patrimonio

A los inversores personas físicas residentes en territorio español se les exigirá el Impuesto sobre el Patrimonio ("IP") por la totalidad del patrimonio neto del que sean titulares el 31 de diciembre de cada año, con independencia del lugar donde estén situados los bienes o puedan ejercitarse los derechos.

Sin perjuicio de la normativa específica aprobada, en su caso, por cada Comunidad Autónoma, la Ley del IP fija a estos efectos un mínimo exento de 108.182,18 euros, y una escala de gravamen cuyos tipos marginales oscilan entre el 0,2 por 100 y el 2,5 por 100. A tal efecto, aquellas personas físicas residentes fiscales en España que adquieran las nuevas acciones y que estén obligadas a presentar declaración por el IP, deberán declarar las nuevas acciones que posean a 31 de diciembre de cada año, las cuales se computarán según el valor de negociación media del cuarto trimestre de dicho año. El Ministerio de Hacienda publicará anualmente dicha cotización media.

c) Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones

Las transmisiones de acciones a título lucrativo (por causa de muerte o donación) en favor de personas físicas residentes en España estarán sujetas al Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones ("ISD") en los términos previstos en la Ley del ISD, siendo

sujeto pasivo el adquirente de las acciones, todo ello sin perjuicio de la normativa específica aprobada, en su caso, por cada Comunidad Autónoma. El tipo impositivo aplicable, dependiendo de la escala general de gravamen y de determinadas circunstancias del adquirente, oscilará entre el 0 por 100 y el 81,6 por 100.

II.15.2.2.2. Sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades

Tributación de dividendos

Los contribuyentes del IS que reciban dividendos de CORPORACIÓN MAPFRE deberán integrar en su base imponible el importe íntegro de los dividendos o participaciones en beneficios recibidos, en la forma prevista en los artículos 10 y siguientes de la Ley del IS. Además tendrán derecho a deducir, salvo excepciones, en concepto de deducción por doble imposición de dividendos, el 50 por 100 de la cuota íntegra que corresponda a la base imponible derivada de dichos dividendos.

No obstante, la deducción anterior será del 100 por 100 de la cuota íntegra cuando el porcentaje de participación, directo o indirecto, en CORPORACIÓN MAPFRE sea igual o superior al 5 por 100, siempre que dicho porcentaje se hubiera tenido de manera ininterrumpida durante el año anterior al día en que sea exigible el beneficio que se distribuya o, en su defecto, que se mantenga durante el tiempo que sea necesario para completar el año.

Las cantidades no deducidas por insuficiencia de cuota íntegra podrán deducirse de las cuotas íntegras de los periodos impositivos que concluyan en los siete años inmediatos y sucesivos.

Los dividendos pagados por CORPORACIÓN MAPFRE a los inversores sujetos pasivos del IS estarán sujetos, como regla general, a retención o ingreso a cuenta en un porcentaje del 15 por 100, salvo determinadas excepciones. Esta retención o ingreso a cuenta será deducible de la cuota íntegra del IS, y el exceso sobre la cuota resultante de la autoliquidación, en su caso, será devuelto de oficio por la Administración Tributaria.

Tributación de rentas derivadas de la transmisión de las acciones

Los sujetos pasivos del IS deberán integrar en su base imponible la renta derivada de la transmisión de las acciones objeto de la Oferta, en la forma prevista en los artículos 10 y siguientes de la Ley del IS.

Los sujetos pasivos del IS que tengan un porcentaje de participación con anterioridad a la transmisión, directo o indirecto, igual o superior al 5 por 100 del capital social de CORPORACIÓN MAPFRE, y hubieran poseído dicho porcentaje durante el año anterior al día de la transmisión, tendrán derecho a deducir de su cuota íntegra el resultado de aplicar el tipo del 35 por 100 al incremento neto de los beneficios no distribuidos generados por CORPORACIÓN MAPFRE que correspondan a la participación transmitida durante el tiempo de tenencia de dicha participación, o al importe de la renta computada si ésta fuese menor, en las condiciones y con los requisitos establecidos en la deducción para evitar la doble imposición de plusvalías de fuente interna.

Adicionalmente, y por la parte de renta que no se beneficie de la indicada deducción por doble imposición, dichos inversores podrán beneficiarse de la deducción por reinversión de beneficios extraordinarios regulada en la Ley del IS, si reinvierten el importe obtenido en la transmisión de las acciones dentro de los plazos y de acuerdo con los requisitos indicados en el citado artículo.

Las ganancias patrimoniales derivadas de la transmisión de las acciones de CORPORACIÓN MAPFRE no estarán sujetas a retención.

El IS no contiene ningún precepto relativo a la transmisión de derechos de suscripción preferente, así que la renta que deba integrarse, en su caso, en la base imponible, vendrá determinada por el resultado contable. A estos efectos, las normas contables de valoración establecen que el importe del coste de los derechos transmitidos disminuirá el precio de adquisición de las acciones de las que proceden.

II.15.2.2.3. Inversores no residentes en territorio español

a) Impuesto sobre la Renta de no Residentes

El presente apartado analiza, con carácter general, el tratamiento fiscal aplicable a los inversores no residentes en territorio español, excluyendo a aquellos que (i) actúen en territorio español mediante establecimiento permanente al cual estén afectas las acciones de CORPORACIÓN MAPFRE, cuyo régimen fiscal es idéntico al descrito para los inversores residentes sujetos pasivos del IS, y aquellos que (ii) tengan o hayan tenido una participación, directa o indirecta, de al menos el 25 por 100 del capital de CORPORACIÓN MAPFRE.

Los inversores deberán tener en cuenta las particularidades de los Convenios para evitar la doble imposición que sus Estados de residencia hayan firmado con España y que puedan serles de aplicación.

Tributación de dividendos

Los dividendos distribuidos por CORPORACIÓN MAPFRE a los accionistas no residentes en territorio español estarán, como regla general, sometidos a tributación por el IRNR al tipo de gravamen del 15 por 100 sobre el importe íntegro distribuido.

Con carácter general, CORPORACIÓN MAPFRE efectuará, en el momento del pago del dividendo, una retención a cuenta del IRNR del 15 por 100. No obstante, cuando en virtud de la residencia fiscal del perceptor resulte aplicable una exención prevista en el IRNR o en un Convenio para evitar la doble imposición suscrito por España que establezca un tipo reducido de tributación, se aplicará, en su caso, la exención interna o el tipo de gravamen reducido previsto en el Convenio para dividendos, previa la acreditación de su residencia fiscal en la forma establecida por la normativa en vigor.

A estos efectos, en la actualidad se encuentra vigente un procedimiento especial, aprobado por la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 13 de abril de 2000, para hacer efectiva la práctica de retención al tipo que corresponda en cada caso, o la exclusión de retención, cuando en el procedimiento de pago intervengan entidades financieras domiciliadas, residentes o representadas en España que sean

depositarias o gestionen el cobro de dividendos derivados de valores negociables. De acuerdo con esta norma, CORPORACIÓN MAPFRE practicará en el momento de distribuir el dividendo una retención sobre el importe íntegro del mismo al tipo general del 15 por 100 y transferirá el importe líquido a las entidades depositarias. Las entidades depositarias que, a su vez, tengan acreditado el derecho de los accionistas a la aplicación de tipos reducidos o a la exclusión de retención (para lo cual éstos deberán justificar su residencia fiscal aportando a la entidad depositaria el certificado de residencia fiscal o el formulario específico que, en su caso, resulte procedente, antes del día 10 del mes siguiente a aquél en el que se distribuya el dividendo) recibirán de inmediato el importe retenido en exceso para su abono a los mismos.

En todo caso, practicada la retención por CORPORACIÓN MAPFRE o reconocida la procedencia de la exención, los accionistas no residentes no estarán obligados a presentar declaración en España por el IRNR.

Derecho a la devolución

Cuando resulte de aplicación una exención o un tipo reducido de tributación previsto en un Convenio, y el inversor no haya acreditado el derecho a la tributación al tipo reducido o a la exclusión de retención dentro del plazo señalado en el párrafo anterior, el inversor podrá solicitar de la Hacienda Pública la devolución del importe retenido en exceso con sujeción al procedimiento y al modelo de declaración previstos en la Orden Ministerial de 23 de diciembre de 2003.

Se aconseja a los inversores que consulten con sus abogados o asesores fiscales sobre el procedimiento a seguir, en cada caso, a fin de solicitar la mencionada devolución a la Hacienda Pública española.

Tributación de ganancias patrimoniales

Las ganancias patrimoniales obtenidas por inversores no residentes derivadas de la transmisión de las acciones objeto de la Oferta se consideran renta obtenida en territorio español y estarán, como regla general, sometidas a tributación por el IRNR al tipo general del 35 por 100.

No obstante, estarán exentas del IRNR las ganancias patrimoniales derivadas de la transmisión de las acciones de CORPORACIÓN MAPFRE en los siguientes casos:

- Cuando la transmisión se realice en alguno de los mercados secundarios oficiales de valores españoles, y el transmitente sea residente en un Estado que tenga suscrito con España un Convenio para evitar la doble imposición con cláusula de intercambio de información (en la actualidad, todos los Convenios firmados por España contienen dicha cláusula, excepto el suscrito con Suiza); o
- Cuando el transmitente sea residente en otro Estado miembro de la Unión Europea.

Ninguna de las exenciones anteriores será aplicable cuando la ganancia patrimonial se obtenga a través de países o territorios calificados reglamentariamente como paraísos

fiscales. Además, será necesario justificar la residencia fiscal mediante un certificado de residencia expedido por las autoridades fiscales del país de residencia.

Adicionalmente, la ganancia patrimonial no estará sometida a tributación por el IRNR si el transmitente tiene derecho a la aplicación de un Convenio para evitar la doble imposición suscrito por España que establezca que dicha ganancia patrimonial sólo puede someterse a imposición en el Estado en que reside el transmitente. A estos efectos será necesario aportar un certificado de residencia fiscal expedido por la autoridad fiscal correspondiente, donde deberá constar expresamente que el contribuyente es residente en el sentido definido en el Convenio.

La ganancia o pérdida patrimonial se calculará y someterá a tributación separadamente para cada transmisión, no siendo posible la compensación de ganancias y pérdidas patrimoniales. Cuando el inversor posea valores homogéneos, adquiridos en distintas fechas, se entenderán transmitidos los adquiridos en primer lugar.

Las ganancias patrimoniales obtenidas por inversores no residentes no estarán sujetas a retención o ingreso a cuenta del IRNR. El inversor no residente estará obligado a presentar declaración, determinando e ingresando, en su caso, la deuda tributaria correspondiente. Podrán también efectuar la declaración e ingreso su representante fiscal en España o el depositario o gestor de las acciones, con sujeción al procedimiento y el modelo de declaración previstos en la Orden Ministerial de 23 de diciembre de 2003.

Transmisión de derechos de suscripción

El importe obtenido por la transmisión de los derechos de suscripción preferente minorará el valor de adquisición de las acciones de las cuales procedan tales derechos, a efectos de futuras transmisiones. No obstante, si el importe obtenido llegase a ser superior a dicho valor de adquisición, la diferencia tendrá la consideración de ganancia patrimonial. Cuando se transmitan derechos de suscripción, pero no en su totalidad, se entenderá que los transmitidos corresponden a los valores adquiridos en primer lugar.

b) Impuesto sobre el Patrimonio

Sin perjuicio de lo que resulte de los Convenios para evitar la doble imposición suscritos por España, las personas físicas no residentes en territorio español estarán sujetas al IP por los bienes y derechos de los que sean titulares cuando los mismos estuvieran situados o pudieran ejercitarse en territorio español, siendo la aplicación la escala de gravamen general del impuesto, cuyos tipos marginales oscilan entre el 0,2 por 100 y el 2,5 por 100.

Las autoridades fiscales españolas consideran que las acciones emitidas por sociedades españolas están situadas en España a estos efectos por lo que, en caso de que proceda su gravamen por el IP, las nuevas acciones propiedad de personas físicas no residentes se computarán por la cotización media del cuarto trimestre de cada año. El Ministerio de Hacienda publicará anualmente la mencionada cotización media a efectos de este impuesto.

Se aconseja a los inversores no residentes que consulten con sus abogados o asesores fiscales sobre los términos en los que, en cada caso concreto, les sea de aplicación el IP.

c) Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones

Las adquisiciones a título lucrativo de bienes situados en territorio español o de derechos que puedan ejercitarse en el mismo realizadas por personas físicas no residentes en España, cualquiera que sea la residencia del transmitente, estarán sujetas al ISD. En general, el gravamen por el ISD de las adquisiciones de no residentes sujetas al impuesto se realiza en la misma forma que para los residentes. Las sociedades no residentes en España no son sujetos pasivos de este impuesto y las rentas que obtengan por adquisiciones a título lucrativo tributarán generalmente de acuerdo con las normas del IRNR anteriormente descritas.

Se aconseja a los inversores no residentes que consulten con sus abogados o asesores fiscales sobre los términos en los que, en cada caso concreto, les sea de aplicación el ISD.

II.16. FINALIDAD DE LA OPERACIÓN

II.16.1 Destino del importe neto de la emisión

La ampliación de capital acordada tiene por finalidad reforzar la estructura de recursos propios de CORPORACIÓN MAPFRE para llevar a cabo diversos proyectos de capitalización y expansión de las sociedades pertenecientes a su grupo de empresas, que se concretan en:

- La amortización de la deuda contraída en 2003 (cuyo vencimiento ordinario está previsto para el último trimestre de 2004) para la financiación de la adquisición de MUSINI, S.A. (aproximadamente 100 millones de euros) y de diversas inversiones efectuadas por la filial de la Sociedad MAPFRE ASISTENCIA (aproximadamente 40 millones de euros);
- La ampliación, ya comprometida, de los fondos propios de las filiales MAPFRE RE (aproximadamente 130 millones de euros) y MAPFRE ASISTENCIA (aproximadamente 40 millones de euros), para facilitar un mejor desarrollo de la actividad aseguradora de la primera, y de la actividad de servicios para la tercera edad de la segunda; y
- La realización de nuevas inversiones aún no definidas en entidades de seguro directo, principalmente en España y Portugal (aproximadamente 190 millones de euros).

II.17. DATOS RELATIVOS A LA NEGOCIACIÓN DE LAS ACCIONES DE LA SOCIEDAD PREVIAMENTE ADMITIDAS A COTIZACIÓN EN BOLSA

II.17.1. Número de acciones admitidas a cotización oficial

Están admitidas a cotización en las Bolsas de Madrid y Barcelona, e incorporadas al Sistema de Interconexión Bursátil, las 181.564.536 acciones, números 1 al 181.564.536, que constituyen el capital social actual de la Sociedad; todas ellas están representadas por anotaciones en cuenta y tienen un valor nominal unitario de 0,50 euros, que representa un valor nominal total de 90.782.268 euros.

II.17.2. Datos referidos a los 24 meses previos al último ejercicio cerrado y a los meses transcurridos del ejercicio corriente en el momento de elaboración del Folleto

Se acompaña a continuación la información facilitada por la Bolsa de Valores de Madrid sobre la evolución de las acciones de la Sociedad durante principios de 2004, y los años 2002 y 2003:

AÑO 2004										
MES	NÚMERO DE ACCIONES NEGOCIADAS	NÚMERO DE DÍAS COTIZADOS	NEGOCIACIÓN				COTIZACIONES			
			VALORES NEGOCIADOS POR DÍA MÁXIMO	DÍA	VALORES NEGOCIADOS POR DÍA MÍNIMO	DÍA	COTIZ. EN EUROS MÁXIMO	DÍA	COTIZ. EN EUROS MÍNIMO	DÍA
ENERO	6.094.534	20	1.007.279	8	110.628	26	12,30	29	11,23	2
FEBRERO	6.380.201	20	1.052.548	13	121.607	16	12,40	9	11,50	26
MARZO	2.082.608	6	663.032	8	209.458	2	12,04	4	11,64	1
TOTAL	14.557.343	46	1.052.548		110.628		12,40		11,23	

AÑO 2003										
MES	NÚMERO DE ACCIONES NEGOCIADAS	NÚMERO DE DÍAS COTIZADOS	NEGOCIACIÓN				COTIZACIONES			
			VALORES NEGOCIADOS POR DÍA MÁXIMO	DÍA	VALORES NEGOCIADOS POR DÍA MÍNIMO	DÍA	COTIZ. EN EUROS MÁXIMO	DÍA	COTIZ. EN EUROS MÍNIMO	DÍA
ENERO	10.154.924	21	1.722.025	23	79.094	3	8,12	24	7,35	20
FEBRERO	7.192.941	20	1.411.110	14	85.115	10	7,99	3	7,25	14
MARZO	7.671.375	21	1.956.214	7	54.703	17	7,84	6	7,16	12
ABRIL	8.146.931	20	900.754	30	113.993	8	8,40	30	7,20	14
MAYO	33.640.284	21	16.196.581	27	47.777	26	9,15	30	8,17	2
JUNIO	36.598.274	21	16.241.796	3	129.396	19	9,50	6	8,78	11
JULIO	10.019.714	23	913.410	1	208.629	28	10,20	17	9,16	1
AGOSTO	4.763.682	20	442.907	1	78.551	27	10,41	18	9,96	26
SEPTIEMBRE	8.686.101	22	798.771	30	142.233	15	10,13	8	9,02	29
OCTUBRE	11.707.246	23	4.242.173	31	92.777	14	10,72	31	9,20	1
NOVIEMBRE	46.266.504	20	12.024.486	10	120.217	27	11,19	26	10,22	19
DICIEMBRE	12.824.443	18	3.814.423	11	179.961	5	11,64	23	10,63	11
TOTAL	197.672.419	250	16.241.796		47.777		11,64		7,16	

AÑO 2002										
MES	NÚMERO DE ACCIONES NEGOCIADAS	NÚMERO DE DÍAS COTIZADOS	NEGOCIACIÓN				COTIZACIONES			
			VALORES NEGOCIADOS POR DÍA MÁXIMO	DÍA	VALORES NEGOCIADOS POR DÍA MÍNIMO	DÍA	COTIZ. EN EUROS MÁXIMO	DÍA	COTIZ. EN EUROS MÍNIMO	DÍA
ENERO	12.282.378	22	2.353.142	17	96.676	3	7,80	31	6,31	15
FEBRERO	11.960.357	20	1.065.640	14	272.038	4	8,17	21	7,20	5
MARZO	8.660.802	20	1.111.699	7	69.510	14	8,00	1	7,35	4
ABRIL	5.244.156	21	736.578	5	75.112	19	7,93	2	7,40	30
MAYO	18.476.472	22	10.989.397	28	68.678	9	8,10	29	7,26	22
JUNIO	18.838.360	20	10.421.475	4	120.070	10	8,04	28	7,11	26
JULIO	11.592.821	23	1.206.366	18	46.245	10	7,89	1	6,10	29
AGOSTO	4.317.444	21	740.317	22	55.860	20	7,15	2	6,26	29
SEPTIEMBRE	5.301.028	21	646.342	5	80.760	4	7,01	9	5,55	30
OCTUBRE	13.331.163	23	1.647.537	18	119.390	10	6,99	31	5,38	9
NOVIEMBRE	9.704.192	20	3.384.411	26	112.298	21	7,80	28	6,53	12
DICIEMBRE	36.974.012	17	11.660.398	10	63.795	27	7,90	20	7,38	16
TOTAL	156.683.185	250	11.660.398		46.245		8,17		5,38	

Fuente: Bolsa de Madrid

II.17.3. Resultados y dividendos por acción

En los siguientes cuadros se consignan los datos relativos a beneficios y dividendos de los últimos tres ejercicios de CORPORACIÓN MAPFRE y de su Grupo Consolidado:

CORPORACIÓN MAPFRE:

	Año 2001	Año 2002	Año 2003
Beneficio del ejercicio (en miles de €)	44.592	(21.807)	47.732
Capital fin ejercicio (en €)	90.782.268	90.782.268	90.782.268
Número de acciones fin ejercicio	181.564.536	181.564.536	181.564.536
Beneficio neto por acción	0,246	(0,120)	0,263
P.E.R. *	26,460	N/A	42,70
Pay-out (%)	77,24%	N/A	79,85%
Dividendo por acción	0,19	0,19**	0,21***

Grupo Consolidado CORPORACIÓN MAPFRE:

	Año 2001	Año 2002	Año 2003
Beneficio del ejercicio atribuido al Grupo (en miles de €)	96.169	113.391	141.288
Capital fin ejercicio (en €)	90.782.268	90.782.268	90.782.268
Número de acciones fin ejercicio	181.564.536	181.564.536	181.564.536
Beneficio por acción	0,530	0,625	0,778
P.E.R.*	12,3	12,4	14,4
Pay-out (%)	35,85%	30,40%	27,00%
Dividendo por acción	0,19	0,19**	0,21***

* Considerada cotización de 31 de diciembre.

** Con cargo a resultados de ejercicios anteriores.

*** Abonado íntegramente el 18 de marzo de 2004, mediante el pago de un dividendo complementario de 0,10 euros por acción.

II.17.4. Ampliaciones de capital en los últimos tres años

En los tres últimos años no se ha realizado ninguna ampliación de capital (la última tuvo lugar en 1997 por conversión de obligaciones convertibles emitidas en 1995).

Con fecha 21 de abril de 2001, la Junta General de Accionistas adoptó los acuerdos precisos para redenominar en euros el capital social de la entidad y el valor nominal de las acciones mediante: - la aplicación del tipo oficial de conversión de la peseta al euro, redondeando la cifra resultante al céntimo de euro más próximo; - la división de la cifra resultante entre el número de acciones en circulación; - el ajuste del valor nominal unitario resultante al céntimo de euro más próximo; la reducción del capital social, y la correlativa dotación de la reserva indisponible establecida en el artículo 28 de la Ley 46/1998, en 155.132,22 euros. En la misma Junta General se acordó modificar el valor nominal de las acciones de la Sociedad fijándolo en cincuenta céntimos de euro (0,50 €) por acción.

II.17.5. Acciones no admitidas a negociación en Bolsa en la fecha de elaboración de este Folleto

Están admitidas a cotización oficial en las Bolsas de Madrid y Barcelona las acciones números 1 a 181.564.536, ambos inclusive, por un valor nominal de 90.782.268

euros, que son todas las emitidas antes de la ampliación de capital objeto de este Folleto.

II.17.6. Ofertas públicas de adquisición sobre los valores emitidos por la Sociedad

Los valores emitidos por la Sociedad no han sido objeto de ninguna oferta pública de adquisición de acciones.

II.18. PERSONAS FÍSICAS O JURÍDICAS QUE HAN PARTICIPADO EN EL DISEÑO DE LA AMPLIACIÓN DE CAPITAL

II.18.1. Enumeración de las personas físicas o jurídicas que han participado en el diseño y/o asesoramiento de la emisión

CITIGROUP GLOBAL MARKETS LIMITED y CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE MADRID participan como Entidades Directoras de la emisión.

FRESHFIELDS BRUCKHAUS DERINGER ha participado como despacho encargado del asesoramiento legal en Derecho español y Derecho estadounidense de las Entidades Directoras.

II.18.2. Declaración del emisor

En relación con las entidades identificadas en el epígrafe II.18.1, se hace constar que CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE MADRID tiene suscrita una alianza estratégica con el Grupo MAPFRE en los términos descritos en el capítulo IV de este Folleto. Igualmente se hace constar que CITIGROUP GLOBAL MARKETS LIMITED pertenece a CITIGROUP, que, por medio de su filial CITIBANK ESPAÑA, S.A., ostenta una participación del 0,597% en el capital social de MAPFRE AMÉRICA, S.A., entidad filial de CORPORACIÓN MAPFRE.

CAPÍTULO III

EL EMISOR Y SU CAPITAL

III.1. IDENTIFICACIÓN Y OBJETO SOCIAL

III.1.1. Denominación y domicilio social

El emisor de los valores es “CORPORACIÓN MAPFRE, S.A.” El domicilio social radica en Madrid, Paseo de Recoletos nº 25 y su N.I.F. es A-08055741.

Parte de sus Servicios Centrales se ubica en las oficinas del Edificio Mapfre, situado en Carretera de Pozuelo a Majadahonda nº 52 (Madrid).

III.1.2. Objeto social. Sector principal de la Clasificación Nacional de Actividades Económicas en que se encuadra la sociedad

De conformidad con el artículo 2º de sus estatutos, "*constituye el objeto social:*

- *La adquisición, venta y tenencia de participaciones en entidades aseguradoras, financieras y sociedades mercantiles en general.*
- *El seguimiento y supervisión de las actividades y resultados de sus sociedades filiales o participadas.*
- *La prestación a dichas entidades de todo tipo de servicios que considere oportunos para su mejor organización, promoción y desarrollo.*
- *La concesión de préstamos, avales, garantías y, en general, la realización de las operaciones que considere convenientes el Consejo de Administración para la prestación de apoyos financieros a sus sociedades filiales y participadas.*
- *Cualquiera otra actividad de lícito comercio que sea accesorio, complementaria o relacionada con las anteriores.*
- *El objeto social podrá desarrollarse parcialmente, si así lo decidiese el Consejo de Administración, mediante la titularidad de acciones o participaciones en sociedades con objeto social idéntico o análogo."*

Su actividad se encuadra en el sector Holding C.N.A.E. 74.15 (holdings).

III.2. INFORMACIONES LEGALES

III.2.1. Fecha y forma de constitución de la Sociedad. Datos de su inscripción en el Registro Mercantil. Momento del inicio de actividades. Duración de la sociedad. Lugar donde pueden consultarse los Estatutos.

La Sociedad se constituyó con la denominación de CENTRAL DE OBRAS Y CRÉDITO, S.A. en Barcelona el día 10 de noviembre de 1942, en escritura otorgada ante el Notario D. Raimundo Noguera Guzmán con el número 799 de su protocolo.

Por acuerdo de su Junta General de 15 de junio de 1966 cambió su denominación por la de CENTRAL DE INVERSIÓN Y CRÉDITO, S.A. y por acuerdo de Junta General de 27 de Junio de 1981 cambió esta denominación por la de CORPORACIÓN MAPFRE, S.A. Posteriormente, la Junta General Extraordinaria de 28 de abril de 1984 acordó cambiar el nombre por el de CORPORACIÓN MAPFRE, Compañía Internacional de Reaseguros, S.A.

Con fecha 21 de abril de 2001 la Junta General de accionistas acordó la sustitución de la denominación social por la actual, CORPORACIÓN MAPFRE, S.A., y la modificación del objeto social, para excluir la actividad reaseguradora y circunscribirlo al desarrollo de las actividades propias de un holding empresarial.

Figura inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, al Tomo 307 Folio 1, hoja M-6152, inscripción 2511.

Su duración es indefinida y sus actividades dieron comienzo en 1945.

Los estatutos se pueden consultar tanto en el Registro Mercantil como en la sede social de la entidad.

III.2.2. Forma jurídica de la sociedad y legislación especial aplicable

La forma jurídica de CORPORACIÓN MAPFRE es la de una sociedad anónima, sujeta a la Ley de Sociedades Anónimas, Texto Refundido de 22 de diciembre de 1989, y normativa concordante.

Como entidad dominante de un subgrupo consolidado que integra entidades aseguradoras, CORPORACIÓN MAPFRE debe mantener el margen de solvencia consolidado exigido por la Ley 30/1995 de Ordenación y Supervisión de Seguros Privados y el Reglamento de Ordenación y Supervisión de los Seguros Privados.

Las actividades que desarrolla la mayoría de las sociedades participadas por CORPORACIÓN MAPFRE se centran, fundamentalmente, en el ámbito del sector asegurador, y se encuentran sujetas a la normativa especial que regula esta actividad en los distintos países en los que operan. En el apartado 1.1.c. del Capítulo IV del presente folleto se describen los aspectos más relevantes del marco regulatorio del sector asegurador en España, así como una referencia a la normativa aplicable a dicho sector en los restantes países donde operan las sociedades participadas por CORPORACIÓN MAPFRE con mayor peso en el balance consolidado.

III.3. INFORMACIONES SOBRE EL CAPITAL

III.3.1. Importe nominal del capital suscrito y del desembolsado

El importe nominal del capital suscrito y desembolsado asciende actualmente a 90.782.268 euros.

III.3.2. Importe a liberar

Al estar las acciones totalmente desembolsadas, no está pendiente de liberar ningún importe de las mismas.

III.3.3. Clases y series de las acciones

Todas las acciones (181.564.536) son de la misma clase y serie, su valor nominal es de 0,5 euros cada una; están numeradas correlativamente del número 1 al 181.564.536, ambos inclusive, totalmente suscritas e íntegramente desembolsadas; tienen los mismos derechos políticos y económicos y están representadas por anotaciones en cuenta; la entidad encargada del registro contable es IBERCLEAR (Sociedad de Gestión de los Sistemas de Compensación y Liquidación de Valores), con domicilio en Madrid, Calle Pedro Texeira, número 8.

III.3.4. Evolución del capital social en los tres últimos años

En los tres últimos años no se ha realizado ninguna ampliación de capital (la última tuvo lugar en 1997 por conversión de obligaciones convertibles emitidas en 1995).

Con fecha 21 de abril de 2001, la Junta General de Accionistas adoptó los acuerdos precisos para redenominar en euros el capital social de la entidad y el valor nominal de las acciones mediante: - la aplicación del tipo oficial de conversión de la peseta al euro, redondeando la cifra resultante al céntimo de euro más próximo; - la división de la cifra resultante entre el número de acciones en circulación; - el ajuste del valor nominal unitario resultante al céntimo de euro más próximo; la reducción del capital social, y la correlativa dotación de la reserva indisponible establecida en el artículo 28 de la Ley 46/1998, en 155.132,22 euros. En la misma Junta General se acordó modificar el valor nominal de las acciones de la Sociedad fijándolo en cincuenta céntimos de euro (0,5 €) por acción.

III.3.5. Existencia de empréstitos de obligaciones convertibles, canjeables o con «warrants»

La Sociedad no tiene empréstitos instrumentados en obligaciones convertibles, canjeables o con «warrants».

III.3.6. Ventajas a fundadores o promotores o bonos de disfrute.

La Sociedad no tiene títulos que representen ventajas a fundadores o promotores ni bonos de disfrute.

III.3.7. Capital autorizado

La Junta General de accionistas celebrada el día 21 de abril de 2001 delegó en el Consejo de Administración para que dentro de los cinco años siguientes pudiera efectuar ampliaciones del capital social hasta un máximo de 45.391.134 euros. Haciendo uso de esta facultad, el Consejo de Administración, en su reunión del día 6 de marzo de 2004, ha acordado llevar a cabo la ampliación de capital a que se refiere el presente folleto, y cuyos términos se describen en el capítulo II del mismo. El plazo de esta autorización vence el día 20 de abril de 2006.

En la misma junta se acordó asimismo delegar en el Consejo de Administración las facultades precisas para que pueda, durante los cinco años siguientes a la fecha de este acuerdo, emitir y poner en circulación, obligaciones o bonos no convertibles, con o sin garantías reales, en una o varias veces, por un importe máximo total conjunto no superior a 600.000.000 de euros. Dichas obligaciones se emitirán a la par, siendo su valor nominal el que determine en su caso el Consejo de Administración. A la fecha de este Folleto el Consejo no ha hecho uso de esta facultad.

III.3.8. Condiciones para la modificación del capital social y de los derechos de las acciones

Los estatutos no someten a condiciones especiales distintas de las previstas por la legislación vigente las modificaciones del capital y de los derechos de las acciones.

III.4. INFORMACIÓN SOBRE ACCIONES PROPIAS

CORPORACIÓN MAPFRE y sus filiales no tienen ni han tenido en 2001, 2002 y 2003 ni a la fecha del registro del presente Folleto acciones propias o, en su caso, de la Sociedad dominante en cartera, ni directamente ni a través de persona interpuesta.

A la fecha de registro del presente Folleto no existe ningún acuerdo de junta general por el que se autorice a los órganos de administración de la Sociedad o de las sociedades filiales participadas en más del 50 por 100 para la adquisición derivativa de acciones propias o de la sociedad dominante, ni existe tampoco autocartera.

III.5. BENEFICIOS Y DIVIDENDOS POR ACCIÓN

Beneficios individuales y dividendos por acción en los tres últimos ejercicios (en euros):

EJERCICIO	BENEFICIO POR ACCIÓN		DIVIDENDO BRUTO POR ACCIÓN
	BRUTO ⁽¹⁾	NETO	
2001	0,193	0,246	0,19
2002	-0,215	-0,120	0,19 (2)
2003	0,121	0,263	0,21 (3)

(1) Beneficio antes de impuestos por acción.

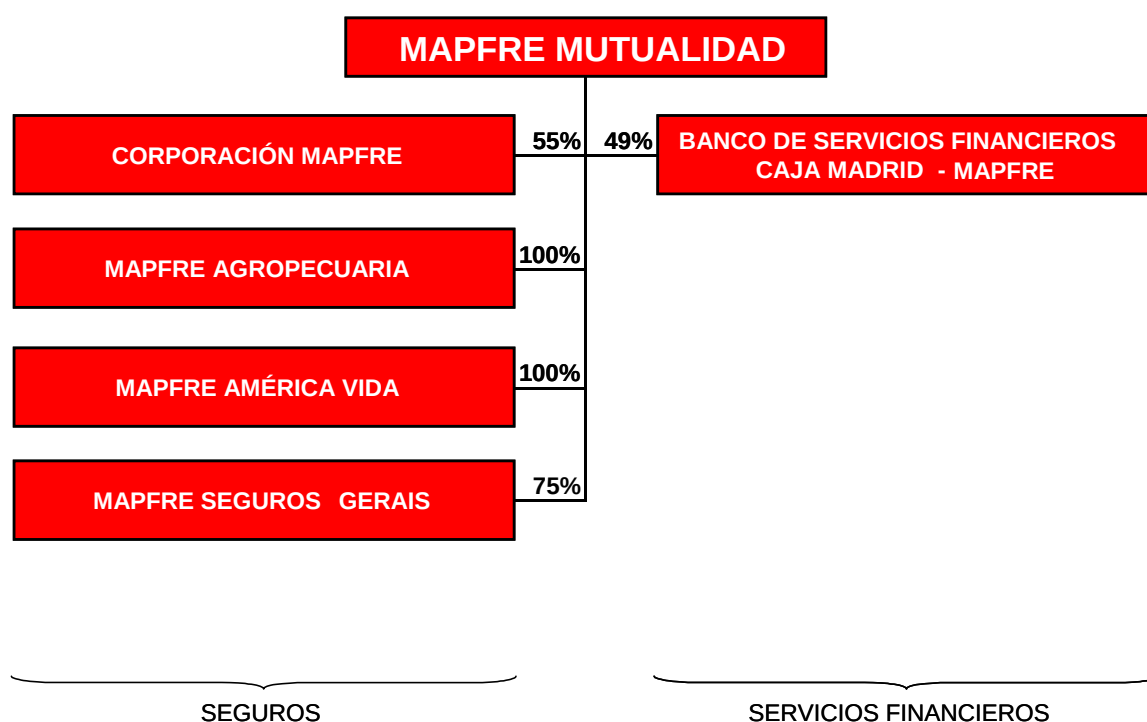
(2) Dividendos con cargo a resultados de ejercicios anteriores.

(3) 0,11 euros pagados el 14 de noviembre de 2003 y 0,10 euros pagados el 18 de marzo de 2004.

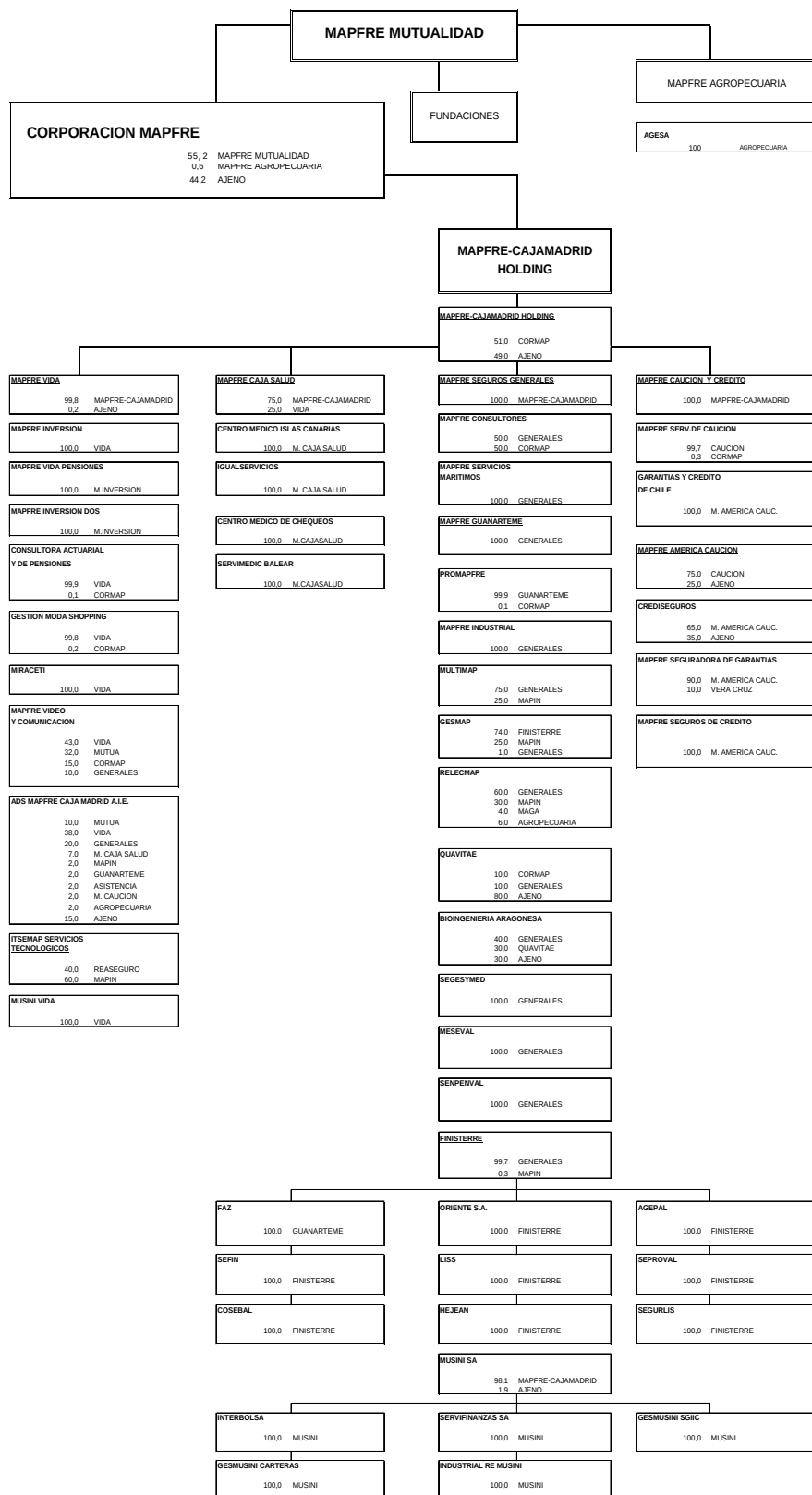
III.6. GRUPO DE SOCIEDADES DEL QUE FORMA PARTE LA ENTIDAD EMISORA Y POSICIÓN QUE OCUPA DENTRO DE ÉL

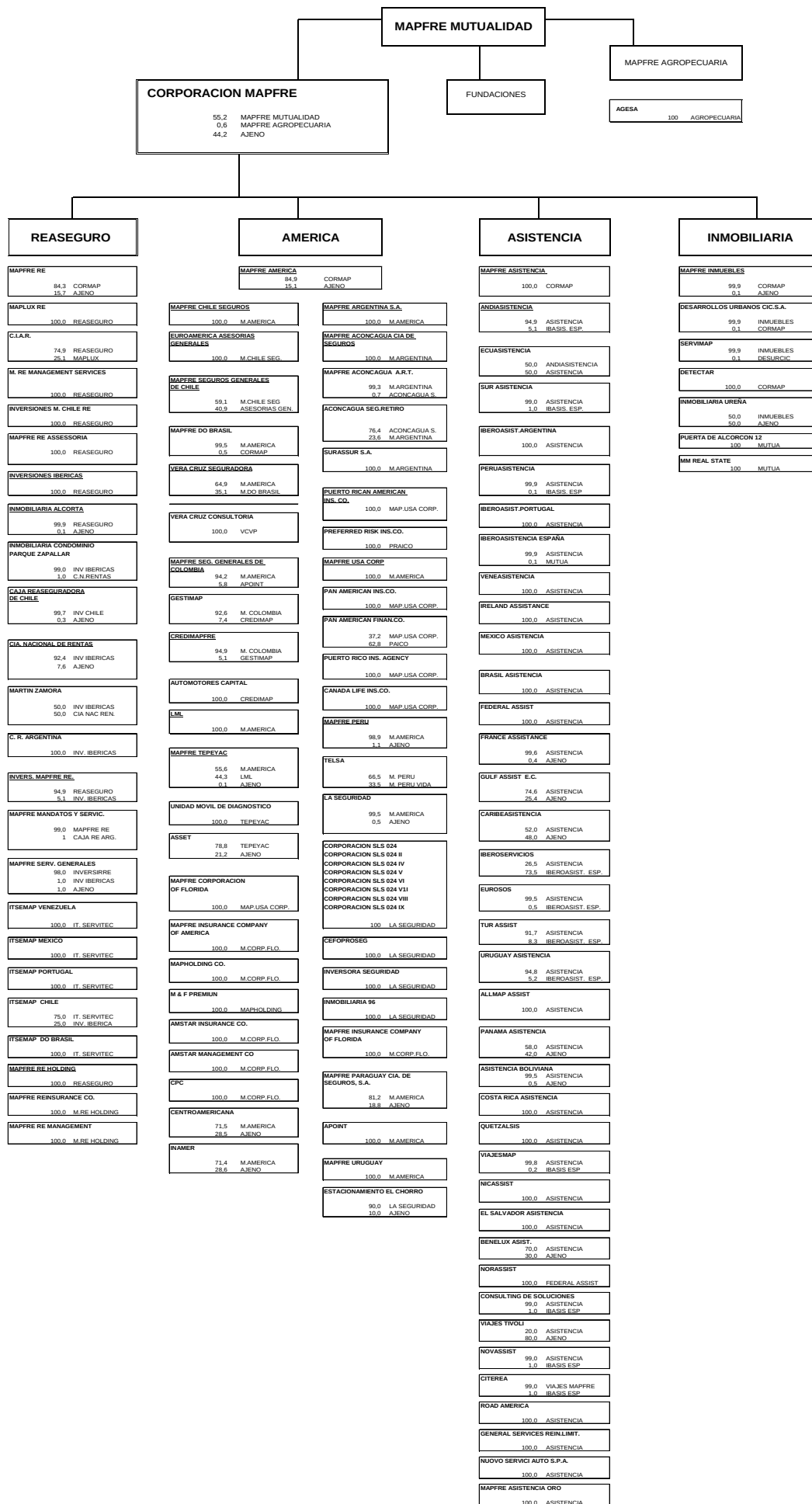
CORPORACIÓN MAPFRE es la sociedad holding que agrupa a las principales entidades mercantiles del SISTEMA MAPFRE. El SISTEMA MAPFRE (“MAPFRE” o el “SISTEMA MAPFRE”) es un grupo empresarial español independiente con actividad en los sectores asegurador, reasegurador, financiero, mobiliario, inmobiliario y de servicios en España y otros 36 países. La entidad matriz del SISTEMA MAPFRE es MAPFRE MUTUALIDAD DE SEGUROS Y REASEGUROS A PRIMA FIJA (“MAPFRE MUTUALIDAD”), que, a 31 de diciembre de 2003, tenía una participación directa del 55,2 por 100 en el capital de CORPORACIÓN MAPFRE. Otras entidades vinculadas a MAPFRE ostentan, a la fecha indicada, una participación conjunta del 2,02 por 100 en CORPORACIÓN MAPFRE.

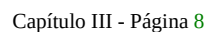
En el siguiente organigrama se detalla el porcentaje (redondeado) al 31 de diciembre de 2003 de participación de MAPFRE MUTUALIDAD en las principales sociedades del SISTEMA MAPFRE:



En el cuadro siguiente se muestra asimismo el detalle de las participaciones de CORPORACIÓN MAPFRE.







III.7. ENTIDADES FILIALES Y PARTICIPADAS

En las páginas siguientes figura una relación de las sociedades filiales y participadas por CORPORACIÓN MAPFRE a 31 de diciembre de 2003, con expresión, entre otros aspectos, de su denominación, domicilio, actividad, porcentaje de participación, capital, reservas, resultado, dividendos a cuenta, valor teórico contable, coste directo, inversión neta de grupo, además de su conciliación con los datos reflejados en los balances de situación individual y consolidado.

A continuación se presentan las adquisiciones y enajenaciones más significativas efectuadas por las entidades del Grupo durante el ejercicio 2003.

Sociedad	%inicial	%compra/ (venta)	%final	Coste adquisición	Fondo de comercio	Precio venta	Plusvalía/ (minusvalía)
Grupo Musini	0	98,07%	98,07%	299.596	40.887	-	-
Nuovo Servizi Auto	0	100%	100%	11.919	11.443	-	-
Mapfre Guanarteme	77,5%	22,5%	100%	38.430	-	-	-
Road América	0	100%	100%	17.247	17.552	-	-
Magrebia	9%	(9%)	0%			1.603	1.131

Datos en miles de euros

Con posterioridad al 31 de diciembre de 2003 se han aprobado los siguientes acuerdos:

La Junta General Extraordinaria de MAPFRE RE adoptó el pasado 12 de febrero de 2004 el acuerdo de ampliar su capital social por importe de 64.032.738 euros, mediante la emisión de 20.655.722 nuevas acciones de 3,1 euros de valor nominal cada una y con una prima de emisión de 4,16 euros por acción. Dicha ampliación, que implicará un incremento de los fondos propios de MAPFRE RE de 149,9 millones de euros, se materializará durante el período de suscripción, fijado entre el 15 de marzo y el 30 de abril de 2004, mediante desembolso en metálico. La Sociedad ha decidido suscribir su parte proporcional en la ampliación de capital (126 millones de euros), y las acciones que pudieran no ser suscritas por los demás accionistas.

Con fecha 29 de enero de 2004 la Comisión Directiva de MAPFRE MUTUALIDAD acordó adquirir el 100 por 100 del capital social de MAPFRE USA CORPORATION (antes denominada MAPFRE CORPORATION OF FLORIDA), propiedad en la actualidad de MAPFRE PRAICO CORPORATION, filial de MAPFRE AMÉRICA, por importe de 20 millones de dólares de los Estados Unidos. A la fecha del presente Folleto la operación no ha sido formalizada.

La Junta General Extraordinaria de MUSINI, S.A. celebrada el 17 de diciembre de 2003 acordó la reducción del capital social en hasta un total de 12.020.000 euros mediante la adquisición derivativa de acciones propias, reduciéndose la cifra de capital social hasta la de 18.030.000 euros, en caso de que la aceptación de la oferta alcance el número máximo de acciones previsto. La reducción de capital tiene como finalidad la devolución de aportaciones, siendo el plazo de oferta de adquisición de las acciones de tres meses desde el 30 de enero de 2004 (fecha de publicación del último anuncio comunicando el ofrecimiento).

Cuadre contable de la información contenida en los cuadros de las páginas siguientes
con los datos incluidos en el capítulo V de este Folleto Informativo (datos expresados en millones de euros)

Saldo del epígrafe "Acciones y otras participaciones en sociedades puestas en equivalencia" del Balance Consolidado del Grupo Corporación Mapfre a 31.12.03 ----->	266.090
Total mostrado en los cuadros de las páginas siguientes correspondiente a - sociedades individualizadas	264.413
Resto de otras participaciones que no se han - individualizado	1.677

Cuadre contable de la información contenida en los cuadros de las páginas siguientes
con los datos incluidos en el capítulo V de este Folleto Informativo

Saldo del epígrafe "Participaciones en empresas del Grupo" y "Participaciones en empresas Asociadas" del Balance Individual de Corporación Mapfre a 31.12.03 ----->	1.052.210
Total coste directo mostrado en el cuadro de las páginas siguientes, correspondiente a - sociedades consolidadas por Integración Global	977.208
Total coste directo mostrado en el cuadro de las páginas siguientes, correspondiente a - sociedades puestas en equivalencia	74.292
Resto de otras participaciones que no se han - individualizado	710

En los cuadros que se presentan a continuación se debe entender:

- Coste directo: coste de la participación que posee la sociedad matriz en las sociedades dependientes, contabilizado en el balance individual.
- Inversión neta del grupo: valor contable (coste menos provisión por depreciación y menos desembolsos pendientes) de la participación que posee la sociedad matriz y otras sociedades del Grupo, en las sociedades dependientes.

Denominación	Domicilio	Actividad	% de Capital que se posee			Capital	Reservas	Resultado	Div. a Cta.	Valor teórico contable	Coste directo	Inversión neta del Grupo
			Directa	Indirecta	Total							
MAPFRE CAJA MADRID HOLDING DE ENTIDADES ASEGURADORAS S.A.	(Madrid)	Holding	51,0000	0,0000	51,0000	323.977	623.905	98.756	(85.075)	490.397	181.181	181.181
MAPFRE VIDA S.A. DE SEGUROS Y REASEGUROS SOBRE LA VIDA HUMANA	(Madrid)	Seguros y Reaseguros	0,0000	50,8029	50,8029	53.646	250.413	72.065	(40.557)	170.813	0	556.734
CONSULTORA ACTUARIAL Y DE PENSIONES MAPFRE VIDA S.A.	(Madrid)	Consultoría	0,0661	50,8662	50,9323	390	440	58	—	452	61	389
GESTION MODA SHOPPING S.A.	(Madrid)	Gestión de Centros Comerciales	0,1785	50,8120	50,9905	168	89	(15)	—	123	0	77
MIRACETI S.A.	(Madrid)	Inmobiliaria	0,0009	50,9024	50,9033	33.975	4.394	647	—	19.860	0	36.000
ADS MAPFRE CAJA MADRID AIE	(Madrid)	Prestación de servicios	0,0001	38,1708	38,1709	300	(270)	(30)	—	0	0	0
MUSINI VIDA S.A. DE SEGUROS Y REASEGUROS SOCIEDAD UNIPERSONAL	(Madrid)	Seguros	0,0000	50,9029	50,9029	22.538	83.584	4.057	—	45.904	0	100.194
MAPFRE SEGUROS GENERALES, CÍA. DE SEGUROS Y REASEGUROS S.A.	(Madrid)	Seguros y Reaseguros	0,0000	51,0000	51,0000	121.806	83.383	49.657	(31.669)	103.610	0	216.881
MAPFRE GUANARTEME CÍA. DE SEGUROS Y REASEGUROS DE CANARIAS S.A.	(Las Palmas de G.C.)	Seguros y Reaseguros	0,0000	51,0000	51,0000	9.018	29.716	14.162	(11.312)	21.209	0	39.858
MAPFRE INDUSTRIAL S.A. DE SEGUROS	(Madrid)	Seguros y Reaseguros	0,0014	50,9993	51,0007	30.000	11.679	17.786	(8.196)	26.148	0	30.030
RELECMAP A.I.E.	(Madrid)	Invest. Formación y asesoramiento	0,0000	47,9402	47,9402	360	164	18	—	250	0	401
MAPFRE SERVICIOS MARÍTIMOS, COMISARIADO Y LIQUIDACIÓN DE AVERÍAS S.A.	(Bilbao)	Liquidación de averías	0,0000	99,9203	99,9203	540	855	389	—	1.793	0	793
MAPFRE FINISTERRE S.A. COMPAÑÍA DE SEGUROS Y REASEGUROS	(Valencia)	Servicios inmobiliarios	0,0000	51,0000	51,0000	20.000	21.019	5.295	—	23.620	0	136.674
PROYECTOS Y SERVICIOS MAPFRE S.A.	(Las Palmas de G.C.)	Seguros y Reaseguros	0,1480	50,9245	51,0725	150	232	201	60	328	0	192
ORIENTE S.A. COMPAÑÍA DE SEGUROS SOCIEDAD UNIPERSONAL	(Valencia)	Seguros y Reaseguros	0,0000	51,0000	51,0000	9.024	3.803	2.832	—	7.884	0	4.549
MAPFRE CAUCIÓN Y CRÉDITO CÍA. INTERNACIONAL DE SEGUROS Y REASEGUROS S.A.	(Madrid)	Seguros y Reaseguros	0,0000	51,0000	51,0000	9.030	6.745	5.317	(2.307)	9.580	0	14.254
MAPFRE AMÉRICA CAUCIÓN Y CRÉDITO S.A.	(Madrid)	Holding	0,0000	38,2500	38,2500	18.055	(2.416)	874	—	6.318	0	7.222
MAPFRE SERVICIOS DE CAUCIÓN S.A.	(Madrid)	Servicios	0,3200	50,8368	51,1568	210	(52)	1	—	81	0	210
MAPFRE GARANTÍAS Y CRÉDITO S.A.	(Chile)	Seguros	0,0000	38,2536	38,2536	4.514	(343)	612	105	1.899	0	4.321
MAPFRE SEGURODORA DE GARANTÍA E CRÉDITO S.A.	(Brasil)	Seguros	0,0000	42,9194	42,9194	4.688	(1.813)	269	—	1.435	0	2.968
COMPAÑÍA DE SEGUROS DE CRÉDITOS COMERCIALES S.A.	(Colombia)	Seguros	0,0000	24,8625	24,8625	3.605	(689)	471	180	882	0	1.482
MAPFRE SEGUROS DE CRÉDITO S.A.	(México)	Seguros	0,0000	38,2655	38,2655	4.496	(1.030)	(55)	—	1.305	0	12.615
MAPFRE CAJA SALUD DE SEGUROS Y REASEGUROS S.A.	(Madrid)	Seguros y Reaseguros	0,0000	50,9700	50,9700	70.275	13.062	7.780	—	48.442	0	74.639
IGUALSERVICIOS	(Huesca)	Servicios médicos	0,0000	50,9700	50,9700	756	(173)	(134)	—	228	0	442
CENTRO MÉDICO DE CHEQUEOS MAPFRE VIDA	(Madrid)	Servicios médicos	0,0140	50,9628	50,9768	2.145	523	(378)	—	1.167	0	2.257
CENTROS MÉDICOS ISLAS CANARIAS	(Las Palmas de G.C.)	Servicios médicos	0,0000	50,9700	50,9700	3.000	7	(2)	—	1.532	0	3.000
SERVIMEDIC BALEAR S.L.	(Palma de Mallorca)	Servicios Médicos	0,0000	50,9700	50,9700	3	1	(62)	—	(30)	0	0
MUSINI, S.A. DE SEGUROS Y REASEGUROS S.A.	(Madrid)	Seguros	0,0000	50,0169	50,0169	30.050	145.815	(988)	—	87.469	0	189.402
INTERBOLSA, S.A.	(Madrid)	Financiera	0,0000	40,0135	40,0135	80	535	5	—	240	0	10
SERVIFINANZAS, S.A. SOCIEDAD UNIPERSONAL	(Madrid)	Financiera	0,0000	50,0169	50,0169	216	13.854	238	—	7.158	0	677
GESMUSINI S.G.I.L.C., S.A. SOCIEDAD UNIPERSONAL	(Madrid)	Financiera	0,0000	50,0169	50,0169	691	1.032	124	—	924	0	862
GESMUSINI CARTERAS S.G.C., S.A. SOCIEDAD UNIPERSONAL	(Madrid)	Financiera	0,0000	50,0169	50,0169	322	475	14	—	406	0	296
INDUSTRIAL RE MUSINI, S.A.	(Luxemburgo)	Reaseguro	0,0000	49,9169	49,9169	1.540	—	769	—	0	0	1.174
MAPFRE RE CÍA. REASEGUROS S.A.	(Madrid)	Reaseguros	84,3334	0,0000	84,3334	138.738	133.103	20.386	(12.531)	225.880	158.763	158.762
COMPAGNIE INTERNATIONALE D'ASSURANCES ET REASSURANCES (C.I.A.R.)	(Bélgica)	Seguros y Reaseguros	0,0000	84,3349	84,3349	2.957	6.012	184	—	6.876	0	9.148
INVERSIONES MAPFRE CHILE RE	(Chile)	Financiera	0,0000	84,3322	84,3322	18.594	15.134	2.040	—	30.501	0	9.674
INVERSIONES IBÉRICAS S.A.	(Chile)	Financiera	0,0000	84,3322	84,3322	5.886	30.124	(1.757)	—	28.971	0	17.192
CAJA REASEGURADORA DE CHILE S.A.	(Chile)	Reaseguros	0,0000	84,0589	84,0589	11.449	9.368	2.086	—	19.252	0	22.827
COMPAÑÍA NACIONAL DE RENTAS	(Chile)	Inmobiliaria	0,0000	77,9230	77,9230	584	(254)	1	—	258	0	306
C.R. ARGENTINA S.A.	(Argentina)	Reaseguros	0,0000	84,3238	84,3238	221	(79)	(17)	—	105	0	126
SOCIEDAD CONSTRUCTORA Y DE INVERSIONES MARTÍN ZAMORA LTD.	(Chile)	Inmobiliaria	0,0000	81,1278	81,1278	148	(11)	—	—	111	0	137
INVERSIONES MAPFRE RE	(Colombia)	Inv. y gest. Mob. e Inmobiliaria	0,0000	84,3333	84,3333	5.006	(2.660)	4	—	1.982	0	1.703
MAPLUX REINSURANCE COMPANY LTD	(Luxemburgo)	Reaseguros	0,0370	84,3022	84,3392	2.522	310	—	—	2.388	3	2.006
MAPFRE RE MANAGEMENT SERVICES U.K. COMPANY LIMITED	(Reino Unido)	Servicios inmobiliarios	0,0000	84,3334	84,3334	818	(533)	(351)	—	(56)	0	0
MAPFRE RE HOLDINGS INC.	(U.S.A.)	Holding	0,0000	84,3334	84,3334	42.425	60.008	5.827	—	91.299	0	114.524
MAPFRE REINSURANCE CORPORATION	(U.S.A.)	Seguros y reaseguros	0,0000	84,3334	84,3334	3.855	105.625	5.343	—	96.834	0	110.000
INMOBILIARIA PRESIDENTE FIGUEROA ALCORTA S.A.	(Argentina)	Inmobiliaria	0,0000	84,2491	84,2491	5.348	(1.038)	298	—	3.692	0	4.603
REINSURANCE MANAGEMENT INC.	(U.S.A.)	Servicios	0,0000	84,3334	84,3334	—	—	—	—	0	0	0
MAPFRE ASISTENCIA CÍA. INTERNACIONAL DE SEGUROS Y REASEGUROS S.A.	(Madrid)	Seguros y Reaseguros	99,9971	0,0000	99,9971	4.966	2.780	—	(1.808)	62.850	59.472	58.471
IBEROASISTENCIA PORTUGAL	(Portugal)	Asistencia en viaje	0,0000	99,9971	99,9971	62	(21)	(411)	—	(270)	0	0
BRASIL ASISTENCIA	(Brasil)	Asistencia en viaje	0,0000	99,9961	99,9961	5.168	1.209	(895)	—	5.482	0	5.482
VENEASISTENCIA	(Venezuela)	Asistencia en viaje	0,0000	99,9968	99,9968	154	190	(10)	—	334	0	338
COMPAÑÍA DE ASISTENCIA DE LOS ANDES S.A.	(Colombia)	Asistencia en viaje	0,0000	99,9917	99,9917	248	220	78	—	546	0	518
FEDERAL ASSIST.	(E.E.U.U.)	Asistencia en viaje	0,0000	99,9971	99,9971	1.601	(719)	262	—	1.144	0	1.143
IBEROASISTENCIA ARGENTINA S.A.	(Argentina)	Asistencia en viaje	0,0000	99,9971	99,9971	2.718	(1.572)	34	—	1.180	0	1.181
SUR ASISTENCIA	(Chile)	Asistencia en viaje	0,0000	99,9964	99,9964	369	523	370	—	1.282	0	496
IBEROASISTENCIA S.A.	(Madrid)	Asistencia en viaje	0,0000	99,9271	99,9271	334	(1)	(74)	—	259	0	260
GULF ASSIST E.C.	(Barbain)	Asistencia en viaje	0,0000	74,6228	74,6228	640	218	564	(821)	448	0	487
EUROSOS ASSISTANCE	(Grecia)	Asistencia en viaje	0,0000	99,9968	99,9968	587	57	(50)	—	594	0	591
CARIBE ASISTENCIA	(R.Dominicana)	Asistencia en viaje	0,0000	51,9982	51,9982	293	141	192	—	326	0	294
MÉXICO ASISTENCIA	(México)	Asistencia en viaje	0,0000	99,9969	99,9969	155	404	247	—	806	0	293
URUGUAY ASISTENCIA	(Uruguay)	Asistencia en viaje	0,0000	99,9935	99,9935	303	10	109	—	422	0	321
QUETZAL ASISTENCIA	(Guatemala)	Asistencia en viaje	0,0000	99,9991	99,9991	155	23	389	—	577	0	596
EL SALVADOR ASISTENCIA S.A.	(El Salvador)	Asistencia en viaje	0,0000	99,9971	99,9971	55	25	181	—	181	0	70
GENERAL SERVICES REINSURANCE LIMITED	(Irlanda)	Reaseguros	0,0000	99,9971	99,9971	500	(76)	343	—	767	0	424
NUOVA SERVIZI AUTO S.P.A.	(Italia)	Extensión de garantía	0,0000	99,9971	99,9971	1.100	15	1.115	—	2.230	0	795
BRICKELL FINANCIAL SERVICES INC.	(Estados Unidos)	Asistencia en viaje	0,0000	99,9971	99,9971	465	(411)	506	—	560	0	52
MAPFRE ASIAN INSURANCE CORPORATION	(Filipinas)	Seguros	93,2481	0,0000	93,2481	4.326	1.897	1.015	—	6.843	10.624	6.842

Información adicional sobre sociedades dependientes consolidadas en el Grupo Corporación Mapfre

Datos cierre Ejer. 31-12-2003

Denominación	Domicilio	Actividad	% de Capital que se posee			Capital	Reservas	Resultado	Div. a Cta.	Valor teórico contable	Coste directo	Inversión neta del Grupo
			Directa	Indirecta	Total							
DETECTAR D.T. TRANSF. E ADMON. DE RISCOS	(Brasil)	Administración de Riesgos	100,0000	0,0000	100,0000	5.489	1.173	412	--	7.671	14.171	7.072
FANCY INVESTMENT S.A.	(Uruguay)	Financiera	100,0000	0,0000	100,0000	13.208	(10.168)	581	--	3.621	14.697	3.621
MAPFRE AMÉRICA S.A.	(México)	Holding	84,9169	0,0000	84,9169	403.977	(570)	(5.349)	--	338.019	538.150	437.067
MAPFRE ARGENTINA HOLDING S.A.	(Argentina)	Holding	0,0000	84,9151	84,9151	60.600	(34.571)	1.812	--	23.641	0	16.118
MAPFRE ARGENTINA SEGUROS S.A.	(Argentina)	Seguros	0,0000	84,9169	84,9169	17.917	1.207	1.779	--	17.750	0	20.901
ACONCAGUA SEGUROS DE RETIRO S.A.	(Argentina)	Seguros	0,0000	84,9155	84,9155	8	(7)	--	--	1	0	2
SURASSUR S.A.	(Argentina)	Mediación de Seguros	0,0000	84,9169	84,9169	95	(29)	(42)	--	20	0	24
MAPFRE ARGENTINA A.R.T.	(Argentina)	Seguros de accidentes de trabajo	0,0000	84,9169	84,9169	2.848	3.862	1.089	--	6.623	0	7.799
MAPFRE VERA CRUZ SEGURADORA S.A.	(Brasil)	Seguros	0,0000	84,9442	84,9442	85.794	(42.959)	5.892	--	41.391	0	48.118
MAPFRE DO BRASIL CONSULTORIA E SERVICIOS LTDA.	(Brasil)	Asesoría	0,5143	84,4802	84,9945	29.684	(885)	11	--	24.487	86	16.959
MAPFRE CHILE SEGUROS S.A.	(Chile)	Holding	0,0000	84,9151	84,9151	24.682	8.440	(134)	--	26.313	0	23.348
EUROAMÉRICA ASESORÍAS GENERALES S.A.	(Chile)	Sociedad de Inversiones	0,0000	84,9151	84,9151	6.118	(132)	855	--	5.809	0	6.841
MAPFRE COMPAÑÍA DE SEGUROS GENERALES DE CHILE S.A.	(Chile)	Seguros	0,0000	84,9151	84,9151	15.399	(940)	2.149	--	14.103	0	14.348
MAPFRE SEGUROS GENERALES DE COLOMBIA S.A.	(Colombia)	Seguros	0,0000	84,9099	84,9099	33.426	(19.464)	1.189	--	12.865	0	20.904
CREDIMAPFRE	(Colombia)	Inmobiliaria Financiera	0,0000	84,8916	84,8916	1.615	668	10	--	1.947	0	1.887
MAPFRE CORPORATION OF FLORIDA	(E.E.U.U.)	Holding	0,0000	84,9169	84,9169	162	15.000	--	--	12.875	0	15.162
AMSTAR INSURANCE COMPANY	(E.E.U.U.)	Seguros	0,0000	84,9169	84,9169	800	3.452	(277)	--	3.401	0	4.005
AMSTAR MANAGEMENT COMPANY	(E.E.U.U.)	Servicios	0,0000	84,9169	84,9169	20	8	--	--	24	0	28
MAP HOLDING	(E.E.U.U.)	Financiera	0,0000	84,9169	84,9169	405	(108)	--	--	252	0	297
M & P PREMIUM FINANCE	(E.E.U.U.)	Financiera	0,0000	84,9169	84,9169	8	35	--	--	37	0	44
MAPFRE INSURANCE COMPANY OF FLORIDA	(E.E.U.U.)	Seguros	0,0000	84,9169	84,9169	1.191	7.028	227	--	7.172	0	8.446
MAPFRE TEPEYAC S.A.	(México)	Seguros	0,0000	84,9169	84,9169	10.135	86.593	7.537	--	88.539	0	78.537
GRUPO CORPORATIVO LML	(México)	Holding	0,0000	84,9169	84,9169	42.732	(7.000)	2.968	--	32.861	0	91.029
MAPFRE PARAGUAY CIA DE	(Paraguay)	Seguros	0,0000	68,9695	68,9695	4.030	(2.106)	360	--	1.575	0	1.847
MAPFRE PERÚ, CIA. DE SEGUROS Y REASEGUROS	(Perú)	Seguros y Reaseguros	0,0000	84,0228	84,0228	4.123	970	370	--	4.590	0	5.283
TERRENOS Y LOCALES S.A.	(Perú)	Inmobiliaria	0,0000	58,2269	58,2269	1.696	--	(85)	--	938	0	1.130
MAPFRE USA CORP.	(Puerto Rico)	Seguros	0,0000	84,9169	84,9169	5.201	144.973	(31)	--	127.497	0	150.143
PUERTO RICAN AMERICAN INSURANCE COMPANY	(Puerto Rico)	Seguros	0,0000	84,9169	84,9169	4.001	77.732	8.621	--	76.726	0	90.354
PREFERRED RISK INSURANCE COMPANY	(Puerto Rico)	Seguros	0,0000	84,9169	84,9169	800	15.784	1.784	--	15.598	0	18.368
PAN AMERICAN INSURANCE COMPANY	(Puerto Rico)	Seguros	0,0000	84,9169	84,9169	880	21.517	2.895	--	21.477	0	25.292
PUERTO RICAN INSURANCE AGENCY INC.	(Puerto Rico)	Mediación de seguros	0,0000	84,9169	84,9169	2	164	30	--	174	0	205
PAN AMERICAN FINANCE CORPORATION	(Puerto Rico)	Financiera	0,0000	84,9169	84,9169	66	410	193	--	567	0	668
CANADIAN LIFE INSURANCE COMPANY	(Puerto Rico)	Seguros	0,0000	84,9169	84,9169	2.000	2.254	--	--	3.612	0	4.254
MAPFRE URUGUAY S.A.	(Uruguay)	Seguros	0,0000	84,9169	84,9169	4.502	(1.715)	318	--	2.637	0	3.104
APOINT S.A.	(Uruguay)	Seguros	0,0000	84,9169	84,9169	3.516	548	(73)	--	3.389	0	19.271
MAPFRE LA SEGURIDAD S.A.	(Venezuela)	Financiera	0,0000	84,9169	84,9169	25.335	115.446	12.848	--	128.825	0	60.587
INVERSORA SEGURIDAD C.A.	(Venezuela)	Seguros y Reaseguro	0,0000	84,5058	84,5058	11.017	3.831	4.725	--	16.540	0	19.217
CORPORACIÓN SLS 024 C.A.	(Venezuela)	Financiamiento de pólizas	0,0000	84,5058	84,5058	1.525	--	--	--	1.289	0	1.525
INMOBILIARIA 96 C.A.	(Venezuela)	Venta parcelas cementerio	0,0000	84,5058	84,5058	6	--	--	--	0	0	6
ESTACIONAMIENTOS EL CHORRO	(Venezuela)	Inmobiliaria	0,0000	84,5058	84,5058	6	--	(6)	--	0	0	9
LA CENTROAMERICANA S.A.	(El Salvador)	Administración de inmuebles	0,0000	76,0552	76,0552	--	9	(1)	--	6	0	9
INMOBILIARIA AMERICANA S.A.	(El Salvador)	Seguros	0,0000	60,7001	60,7001	9.153	1.001	1.587	--	7.127	0	10.718
		Inmobiliaria	0,0000	60,6313	60,6313	6.196	(1.105)	8	--	3.092	0	3.614

Total valor libros individual	Total Integración Global
977.208	3.398.468

Denominación	Domicilio	Actividad	% de Capital que se posee			Capital	Reservas	Resultado	Div. a Cta.	Valor teórico contable	Coste directo	Inversión neta del Grupo
			Directa	Indirecta	Total							
MAPFRE INVERSIÓN SOCIEDAD DE VALORES S.A.	(Madrid)	Sociedad de Valores	0,0000	50,9024	50,9024	33,055	41,129	10,048	(8,800)	38,397	0	97,588
MAPFRE INVERSIÓN DOS SOC.GESTORA DE INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA S.A.	(Madrid)	Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva	0,0000	50,8950	50,8950	2,043	13,001	1,950	—	8,478	0	— (1)
MAPFRE VIDA PENSIONES, ENTIDAD GESTORA DE FONDOS DE PENSIONES S.A.	(Madrid)	Administración de Fondos de Pensiones	0,0029	50,9010	50,9039	10,518	5,883	5,069	—	10,822	0	— (1)
MAPFRE SEGUROS GERAIS S.A.	(Portugal)	Seguros y Reaseguros	0,0000	12,7500	12,7500	33,110	7,165	3,168	—	5,539	0	10,699
MAPFRE CONSULTORES DE SEGUROS Y REASEGUROS S.A.	(Madrid)	Servicios de asesoramiento y de gestión	50,0000	25,5000	75,5000	120	673	229	—	772	61	1,052
SEGESYMED S.L. SOCIEDAD UNIPERSONAL	(Valencia)	Informática	0,0000	51,0000	51,0000	3	11	10	—	12	0	484
MAPFRE INFORMÁTICA A.I.E.	(Madrid)	Informática	0,1000	18,7555	18,8555	1,000	—	—	—	196	0	309
MULTISERVICIOS MAPFRE MULTIMAP S.A.	(Madrid)	Servicios inmobiliarios	0,0000	51,0002	51,0002	300	106	130	—	304	0	596
GESTORA DE ACTIVOS FUNERARIOS GESMAP S.A.	(Madrid)	Servicios Funerarios	0,0000	51,0002	51,0002	1,200	(132)	(47)	—	521	0	912
BIOINGENIERÍA ARAGONESA S.L.	(Zaragoza)	Tecnología para mayores	0,0000	24,9300	24,9300	143	730	304	—	293	0	506
COMPAÑÍA CANARIA DE CEMENTERIOS S.A.	(Las Palmas de G.C.)	Venta de parcelas de cemento	0,0000	16,9983	16,9983	301	287	223	—	138	0	270
TINERFEÑA DE SERVICIOS DE TECNOLOGÍA E INNOVACIÓN PARA EL AUTOMÓVIL	(Santa Cruz de Tenerife)	Servicios del automóvil	0,0000	17,0000	17,0000	6,000	(184)	(162)	—	961	0	1,885
ITSEMAP SERVICIOS TECNOLÓGICOS MAPFRE S.A.	(Madrid)	Consultoría	0,0248	64,3128	64,3376	1,502	156	56	—	1,103	0	1,852
GRUPO AUSIO CANARIAS INVERSIONES S.A.	(Santa Cruz de Tenerife)	Creación y Formación	0,0000	12,7500	12,7500	6,000	(213)	(49)	—	732	0	1,459
CLÍNICA SANTA CATALINA S.A.	(Las Palmas de G.C.)	Asistencia médica	0,0000	12,7500	12,7500	1,322	3,848	869	—	774	0	1,517
CLÍNICA SANTA CRUZ S.A.	(Santa Cruz de Tenerife)	Asistencia médica	0,0000	20,0864	20,0864	1,323	(85)	(155)	—	222	0	435
SEFIN AGENCIA DE SEGUROS S.A.	(Valencia)	Agencia de Seguros	0,0000	51,0000	51,0000	60	470	7	—	274	0	537
COSEBAL AGENCIA DE SEGUROS S.L.	(Valencia)	Agencia de Seguros	0,0000	51,0000	51,0000	7	932	3	—	480	0	942
AGEPAL AGENCIA DE SEGUROS S.L.SOCIEDAD UNIPERSONAL	(Valencia)	Agencia de Seguros	0,0000	51,0000	51,0000	7	479	15	—	258	0	501
SEPROVAL AGENCIA DE SEGUROS S.L.SOCIEDAD UNIPERSONAL	(Valencia)	Agencia de Seguros	0,0000	51,0000	51,0000	15	646	4	—	339	0	665
SEGURUS AGENCIA DE SEGUROS S.L.SOCIEDAD UNIPERSONAL	(Valencia)	Agencia de Seguros	0,0000	51,0000	51,0000	6	289	(3)	—	139	0	272
QUAVITAE S.A.	(Madrid)	Servicios Asistenciales	10,0000	5,1000	15,1000	12,621	4,699	(1,323)	—	2,416	3,139	3,200
INMOBILIARIA COSTA DE MONTEMAR S.A.	(Chile)	Inmobiliaria	0,0000	26,5140	26,5140	17,157	(887)	(306)	—	4,121	0	4,888
INMOBILIARIA TIRILUCA S.A.	(Chile)	Inmobiliaria	0,0000	36,8953	36,8953	8,454	(860)	(160)	—	2,765	0	3,278
ITSEMAP MÉXICO SERVICIOS TECNOLÓGICOS MAPFRE S.A.	(México)	Consultoría	0,0000	64,3375	64,3375	63	82	97	—	156	0	— (1)
ITSEMAP PORTUGAL SEGURANÇA E PREVENÇÃO LIMITADA	(Portugal)	Consultoría	0,0000	64,3284	64,3284	229	12	1	—	158	0	— (1)
ITSEMAP CHILE, SERVICIOS TECNOLÓGICOS MAPFRE S.A.	(Chile)	Consultoría	0,0000	69,3363	69,3363	70	(40)	—	—	21	0	— (1)
ITSEMAP BRASIL, SERVICIOS TECNOLÓGICOS MAPFRE S.A.	(Brasil)	Consultoría	0,0000	64,3417	64,3417	551	(291)	8	—	171	0	— (1)
MAPFRE MANDATOS Y SERVICIOS	(Argentina)	Servicios	0,0000	84,3333	84,3333	146	—	(23)	—	104	0	123
AFRIQUE ASSISTANCE	(Tunez)	Asistencia en viaje	0,0000	48,9986	48,9986	655	43	51	—	367	0	366
IRELAND ASSIST	(Irlanda)	Asistencia en viaje	0,0000	99,9971	99,9971	264	265	99	—	618	0	618
ECUASISTENCIA	(Ecuador)	Asistencia en viaje	0,0000	99,9945	99,9945	23	126	45	—	194	0	194
CONSULTING, DE SOLUCIONES Y TECNOLOGÍAS SIAM	(Madrid)	Consultoría	0,0000	99,9964	99,9964	3,240	3	—	—	3,243	0	3,244
VIAJES MAPFRE S.A.	(Madrid)	Asistencia en viaje	0,0000	99,9969	99,9969	3,422	378	85	—	3,803	0	3,729
IBERO ASISTENCIA SERVICIOS DE TELEMARKETING S.L.	(Madrid)	Marketing telefónico	0,0000	99,9456	99,9456	331	253	(183)	—	401	0	— (1)
PANAMÁ ASISTENCIA	(Panamá)	Asistencia en viaje	0,0000	57,9983	57,9983	480	5	79	—	327	0	327
TUR ASSIST.	(Turquía)	Asistencia en viaje	0,0000	99,9912	99,9912	25	84	60	—	169	0	169
COSTA RICA ASISTENCIA	(Costa Rica)	Asistencia en viaje	0,0000	99,9971	99,9971	253	(140)	24	—	137	0	137
BENELUX ASSIST. S.A.	(Bélgica)	Asistencia en viaje	0,0000	68,9980	68,9980	1,922	(1,060)	(16)	—	570	0	570
VIJES TÍVOLI	(Zaragoza)	Agencia de viajes	0,0000	19,9994	19,9994	155	1,588	125	—	374	0	390
MAPFRE ASISTENCIA ORO	(Madrid)	Servicios tercera edad	0,0000	99,9969	99,9969	17,000	—	34	—	17,033	0	17,034
MAPFRE INMUEBLES S.A.	(Madrid)	Inmobiliaria	99,9203	0,0000	99,9203	16,240	28,095	4,671	(1,994)	44,976	30,469	46,367
DESARROLLOS URBANOS CIC. S.A.	(Madrid)	Servicios inmobiliarios	0,0784	99,8420	99,9204	383	77	7	—	467	0	— (1)
SERVICIOS INMOBILIARIOS MAPFRE S.A.	(Madrid)	Inmobiliaria	0,0000	99,9203	99,9203	300	3	17	—	320	0	— (1)
INMOBILIARIA BRAVO UREÑA S.L.	(Madrid)	Inmobiliaria	0,0000	49,9602	49,9602	1,222	—	2,162	—	1,691	0	— (1)
PROGRESS ASSICURAZIONI S.P.A.	(Italia)	Seguros	48,9731	0,0000	48,9731	12,000	2,622	416	—	7,365	8,453	7,365
CAJA MADRID BOLSA SOCIEDAD DE VALORES Y BOLSA	(Madrid)	Sdad.Valores y Bolsa	30,0000	0,0000	30,0000	24,762	1,589	3,030	(2,142)	8,172	8,189	8,814
GESMADRID SOCIEDAD GESTORA DE INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA	(Madrid)	Sdad.Inversión	30,0000	0,0000	30,0000	26,187	5,127	10,115	(9,843)	9,478	11,870	12,429
CAJA MADRID PENSIONES, S.A. ENTIDAD GESTORA DE FONDOS DE PENSIONES	(Madrid)	Gestora Fondos de Pensiones	30,0000	0,0000	30,0000	21,280	3,917	2,757	(2,294)	7,428	7,645	8,116
MIDDLESEA INSURANCE P.L.C.	(Malta)	Seguros	5,4855	0,0000	5,4855	14,455	16,372	1,234	—	1,759	4,156	2,600
MAPFRE INTERNET S.A.	(Madrid)	Informática	1,0000	26,0124	26,0124	30,000	(809)	(5,786)	—	6,093	300	5,670
CESVI ARGENTINA S.A.	(Argentina)	Control siniestral	0,0000	3,7108	3,7108	1,429	(8,445)	10,828	—	141	0	137
MAPFRE ARGENTINA SEGUROS DE VIDA S.A.	(Argentina)	Seguros de Vida	0,0000	16,9834	16,9834	3,253	(2,297)	(362)	—	101	0	274
SEGURADORA ROMA S.A.	(Brasil)	Seguros	0,0000	39,0998	39,0998	5,387	—	—	—	2,340	0	2,778
MAPFRE VERA CRUZ VIDA E PREVIDENCIA S.A.	(Brasil)	Seguros e Previdência	0,0000	24,0239	24,0239	21,744	(9,599)	—	—	2,991	0	2,440
SANTACATARINA SEGUROS E PREVIDENCIA, S.A.	(Colombia)	Seguros	0,0000	11,3082	11,3082	676	—	—	—	97	0	120
GESTIMAP S.A.	(Colombia)	Información sobre repuestos de vehículos	0,0000	84,8860	84,8860	167	(1)	3	—	143	0	238
CESVI COLOMBIA	(Colombia)	Investigación científica y técnica	0,0000	3,0907	3,0907	1,735	1,039	70	—	88	0	183
EDITORIAL DIANA S.A. DE C.V.	(México)	Editorial	0,0000	17,1151	17,1151	25,163	(18,459)	(272)	—	1,101	0	897
CESVI MÉXICO	(México)	Centro de Investigación	0,0000	6,9123	6,9123	3,222	179	8	—	236	0	428
PUERTO RICAN AMERICAN LIFE INSURANCE COMPANY	(Puerto Rico)	Seguros	0,0000	12,7375	12,7375	1,067	11,017	(812)	—	1,436	0	1,796
INVERSIONES PERUANAS	(Madrid)	Holding	0,0000	11,0063	11,0063	21,879	(5,084)	(8,338)	—	1,151	0	1,355
MAPFRE SOFT S.A.	(Madrid)	Informática	0,0000	84,9161	84,9161	2,161	245	(193)	—	1,879	0	1,680

— (1) sociedades consolidadas por integración global en subgrupos por Puntos de equivalencia

Total valor libros individual	Total puesta en equivalencia
74.292	264.413

CAPÍTULO IV

PRINCIPALES ACTIVIDADES DEL EMISOR

IV.1. PRINCIPALES ACTIVIDADES DE LA ENTIDAD EMISORA

IV.1.1. ANTECEDENTES Y PRINCIPALES ACTIVIDADES DE LA COMPAÑÍA

a) Antecedentes y evolución de la Sociedad

Como ya se ha expuesto en el apartado III.2.1. del presente folleto, CORPORACIÓN MAPFRE se constituyó en 1942 con la denominación de CENTRAL DE OBRAS Y CRÉDITOS, S.A. e inició su actividad en 1945 dedicándose a la promoción inmobiliaria, pasando posteriormente a desarrollar la actividad de financiación específica de automóviles.

En 1984, inició la actividad reaseguradora tras la preceptiva autorización de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, actividad que compaginó con la de holding empresarial.

La Junta General de accionistas, en su reunión del 21 de abril de 2001 acordó la modificación del objeto social de la compañía excluyendo del mismo la actividad reaseguradora y concretándola en el desarrollo de las actividades propias de un holding empresarial. Este proceso, tras la obtención de las preceptivas autorizaciones, culminó a finales del mencionado ejercicio, por lo que desde entonces la compañía ejerce su actividad exclusiva como sociedad anónima de inversión mobiliaria, matriz de un conjunto de sociedades dependientes dedicadas a las actividades de seguros en sus diferentes ramos tanto de Vida como de No Vida, servicios, financieras, inversión mobiliaria e inmobiliaria y gestión técnica.

Asimismo, la entidad es filial de MAPFRE MUTUALIDAD, que a fecha 31 de diciembre de 2003 ostentaba una participación directa del 55,2 por 100 en el capital de CORPORACIÓN MAPFRE.

MAPFRE MUTUALIDAD es una mutualidad de seguros especializada en el ramo de Automóviles y constituye con CORPORACIÓN MAPFRE y sus respectivas filiales, el SISTEMA MAPFRE, grupo empresarial español independiente con actividad en los sectores asegurador, reasegurador, financiero, mobiliario, inmobiliario y de servicios en España y otros 36 países. Otras entidades vinculadas a MAPFRE ostentan una participación conjunta del 2,0 por 100 en CORPORACIÓN MAPFRE.

El SISTEMA MAPFRE es el primer grupo asegurador del mercado español con una cuota del 14 por 100 de las primas totales a diciembre de 2003, cifra que, se eleva al 17,3% en el seguro no vida (fuente: ICEA). MAPFRE cuenta con la mayor red de distribución en España, y es uno de los mayores grupos aseguradores extranjeros de Latinoamérica, con presencia en 12 países. 12 de los 26 consejeros de MAPFRE MUTUALIDAD son asimismo consejeros de CORPORACIÓN MAPFRE.

MAPFRE tiene establecida una importante alianza estratégica con la Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid (“CAJA MADRID”).

Esta alianza, que se inició mediante diversos acuerdos suscritos por ambos grupos empresariales en 1998, quedó definitivamente plasmada en un acuerdo marco formalizado el 31 de marzo de 2000 y en diversos acuerdos complementarios firmados posteriormente.

Los principios de esta alianza se basan en el respeto recíproco a la plena independencia jurídica, institucional y operativa de ambos grupos en las materias no incluidas en el ámbito del acuerdo, así como en la voluntad de avanzar en nuevas áreas de colaboración y de mantener una relación con vocación de permanencia que permita una gestión más eficaz y eficiente de los negocios compartidos y de las redes comerciales de ambos grupos empresariales.

Por lo que respecta a CORPORACIÓN MAPFRE, la alianza se ha concretado básicamente

(a) en la participación de CAJA MADRID en:

(i) MAPFRE-CAJA MADRID HOLDING DE ENTIDADES ASEGURADORAS, S.A. (49 por 100). MAPFRE-CAJA MADRID HOLDING DE ENTIDADES ASEGURADORAS S.A. (“MAPFRE CAJA MADRID HOLDING”), es la sociedad holding que agrupa a las Unidades Operativas de Vida y Ahorro e Inversión, Seguros Generales, Empresas y a la Sociedad Autónoma MAPFRE CAJA SALUD; y

(ii) MAPFRE AMÉRICA, S.A. (10 por 100); y

(b) en la participación de la CORPORACIÓN MAPFRE en:

(i) CAJA MADRID BOLSA, S.V.B. (30 por 100);

(ii) GESMADRID, S.G.I.I.C. (30 por 100); y

(iii) CAJA MADRID PENSIONES, E.G.F.P. (30 por 100).

La alianza no se extiende, en cuanto a CORPORACIÓN MAPFRE se refiere, a negocios distintos de los que desarrollan las entidades citadas, si bien existe el compromiso de promover conjuntamente (salvo que uno de los grupos no estuviera interesado en participar en el proyecto) cualquier iniciativa de expansión en Europa relativa a los ramos en los que operan las entidades aseguradoras filiales de MAPFRE CAJA MADRID HOLDING. Asimismo, se establecen ciertas obligaciones relativas a la participación en futuros proyectos relacionados con el sector asegurador o la gestión de fondos en Latinoamérica.

El acuerdo marco incluye derechos de adquisición preferente o de venta conjunta en el supuesto en que una de las partes que tenga la intención de transmitir a un tercero su participación en cualquiera de las sociedades integradas en la alianza (salvo para aquellas transmisiones realizadas por parte del socio mayoritario de la sociedad en cuestión en el marco de otros acuerdos o alianzas estratégicas celebrados con terceros, siempre que no pierda la mayoría en dicha sociedad como consecuencia de la transmisión y el adquirente no fuera competidor del otro socio de la Alianza MAPFRE – CAJA MADRID en su actividad principal).

El acuerdo también incluye, entre otros aspectos, fórmulas de representación y participación en los órganos de gobierno de las sociedades integradas, así como derechos de información sobre la evolución y resultados de dichas sociedades, o el establecimiento de mayorías reforzadas para la adopción de acuerdos relativos a ciertas materias.

En este sentido, se acuerda la necesidad de obtener el voto favorable de al menos 2/3 del capital presente o representado en la Junta General de la sociedad en cuestión para la aprobación de acuerdos de ampliación de capital, transformación, fusión, escisión, modificación del objeto social, modificación de la política de dividendos, etc.

Igualmente, se prevé la exigencia de una mayoría de 2/3 de los miembros del Consejo de Administración de la sociedad afectada para la aprobación de decisiones en relación con un grupo tasado de materias, que incluyen, entre otros aspectos, la aprobación del plan estratégico o la aprobación de ciertas adquisiciones o ventas.

Asimismo, se prevé una política de distribución de dividendos que implica el reparto del 60 por 100 del beneficio neto distribuible en cada ejercicio, salvo que las partes decidan de mutuo acuerdo, o mediante resolución de junta general adoptado con mayoría reforzada, establecer una cifra distinta. Todo ello con sujeción a los términos establecidos en la normativa vigente aplicable en cada caso.

El acuerdo contiene una serie de compromisos recíprocos relativos, entre otras cuestiones, a la comercialización de seguros y de participaciones en instituciones de inversión colectiva por parte de cada uno de los socios a efectos de preservar los intereses comunes de ambos grupos en el marco de la alianza. Existe, igualmente el compromiso de CAJA MADRID de no tomar participaciones significativas en entidades aseguradoras o de mediación de seguros.

b) Descripción de las principales actividades y negocios de la Compañía

Los principales negocios de CORPORACIÓN MAPFRE se estructuran en las siguientes Unidades Operativas y Sociedades Autónomas que se corresponden con cada uno de sus sectores diferenciados de negocio:

- (a) VIDA Y AHORRO E INVERSIÓN: es la unidad operativa que desarrolla las actividades de seguro de Vida y productos de ahorro.
- (b) SEGUROS GENERALES: es la unidad operativa que desarrolla las actividades de seguros no Vida en España (excluido automóviles salvo en la Islas Canarias), cuyo negocio se centra, principalmente, en el aseguramiento de riesgos diversos (hogar, decesos, accidentes, etc.) para las líneas personales.
- (c) EMPRESAS: es la unidad operativa especializada en ofrecer cobertura aseguradora a empresas en España, ofertando asimismo servicios a dichas empresas en su proyección internacional, especialmente en Europa y Latinoamérica.
- (d) MAPFRE CAJA SALUD: es la sociedad autónoma que desarrolla la actividad de seguro de salud en España.
- (e) AMERICA: es la unidad operativa que desarrolla actividades de seguro directo no vida en América.

- (f) REASEGURO: es la unidad operativa que desarrolla la actividad de reaseguro, tanto para las entidades del SISTEMA MAPFRE como para terceros, principalmente en Europa y Latinoamérica.
- (g) ASISTENCIA: es la unidad operativa especializada en la prestación de servicios de asistencia en carretera, hogar y viajes, con presencia directa en 37 países; y
- (h) MAPFRE INMUEBLES: es la sociedad autónoma que proporciona servicios de gestión inmobiliaria a otras entidades del SISTEMA MAPFRE y a terceros, y lleva a cabo promociones inmobiliarias.

Los cuatro primeros negocios de seguro (a, b, c y d) se agrupan en la compañía holding MAPFRE CAJA MADRID HOLDING DE ENTIDADES ASEGURADORAS, S.A.

Estructura Operativa y Funcional

Como se ha indicado, el SISTEMA MAPFRE se estructura en una serie de Unidades Operativas y Sociedades Autónomas que corresponden a cada uno de sus principales sectores diferenciados de negocio. La actividad de estas Unidades Operativas y Sociedades Autónomas se complementa con la de las Unidades Funcionales y áreas o servicios comunes. Actualmente existen Unidades Funcionales de Asuntos Legales, Auditoría Interna, Estructura Territorial, Recursos Humanos y Tecnologías de la Información; existen también otras áreas o servicios comunes encuadrados en las Direcciones Económico-financiera, de Seguridad y de Comunicación. Las unidades y áreas de servicios comunes realizan, según su respectivo ámbito de competencias, tareas de apoyo y coordinación en aquellos aspectos en que se considera necesaria una política común, o gestionan servicios compartidos.

Red territorial y comercial en España

La red territorial en España del SISTEMA MAPFRE constituye una de sus principales ventajas competitivas. Junto a dicha red, el SISTEMA MAPFRE, en virtud de la Alianza Estratégica con CAJA MADRID, cuenta con la capacidad de distribución de la red bancaria de Caja Madrid, integrada por más de 1.900 oficinas en España. Además, la red de distribución se complementa con una fuerza de ventas adicional específica en función de las necesidades de cada Unidad Operativa o Sociedad Autónoma.

La red territorial del SISTEMA MAPFRE está organizada en 18 divisiones geográficas denominadas subcentrales, desde las que se coordinan e impulsan las actividades comerciales, operativas y administrativas. Con efecto 1 de enero de han creado 4 nuevas subcentrales en el marco de un nuevo modelo de estructura territorial que ha comenzado a funcionar en el ejercicio 2004. La red territorial está integrada por los siguientes elementos:

- Oficinas Directas: son oficinas atendidas por el personal de MAPFRE MUTUALIDAD y sus filiales, realizan fundamentalmente tareas comerciales, emisión de pólizas, atención al público, así como apoyo a la red de agentes.
- Oficinas Delegadas: son oficinas atendidas por un agente afecto con dedicación profesional exclusiva; su trabajo se concentra prácticamente en la venta de productos aseguradores.

- Agentes: el SISTEMA MAPFRE cuenta con un elevado número de agentes a comisión que median en la suscripción de operaciones en virtud de contratos de colaboración mercantil.

Con independencia de ello, el SISTEMA mantiene relaciones con un amplio número de Corredores de Seguros que le aportan operaciones.

Las sociedades dependientes tienen adaptada su estructura interna y sistemas de distribución a las peculiaridades de los mercados en que operan.

A 31 de diciembre de 2003 la red territorial de MAPFRE en España estaba constituida por:

- 18 Subcentrales; (*)
- 346 Oficinas directas;
- 2.222 Oficinas delegadas;
- 157 Oficinas de la red de MAPFRE FINISTERRE; y
- 20.362 Agentes.

(*) A la fecha del presente documento el número de Subcentrales en funcionamiento es de 22.

Las facultades para la suscripción de riesgos y emisión de pólizas se atribuyen de forma jerarquizada a los distintos niveles que componen la red territorial, de forma que existe un adecuado control de los riesgos que pueden asumirse en cada nivel de decisión. En este sentido, MAPFRE cuenta con un único sistema informático para toda su red comercial que dispone de controles para asegurar que los distintos tipos y niveles de riesgo se autorizan, para cada modalidad de seguro, por el nivel de decisión previsto en cada caso.

Estructura de supervisión y coordinación

Sin perjuicio de su autonomía jurídica, las distintas entidades del SISTEMA MAPFRE, por razón de su pertenencia a un grupo empresarial, están integradas en una estructura organizativa común, desarrollan sus actividades con el adecuado grado de coordinación, y están sujetas a una supervisión jerarquizada, que, en último término ejerce la entidad matriz.

En este sentido, el gobierno de MAPFRE y de las distintas unidades y sociedades que lo integran está regulado, además de por los estatutos sociales de cada sociedad en particular, por el Código de Buen Gobierno del SISTEMA MAPFRE, asumido por los Consejos de Administración y por los consejeros y altos directivos de todas las sociedades.

En el Capítulo VI del presente Folleto se describe con detalle la composición actual de los órganos de gobiernos de CORPORACIÓN MAPFRE y de las distintas Comisiones que lo integran, así como la relación que mantiene cada consejero con la Sociedad.

Operaciones intragrupo

La estructura organizativa del SISTEMA MAPFRE determina la existencia de relaciones recíprocas entre la Sociedad y sus filiales y otras entidades del Sistema. Las relaciones derivadas de la existencia de servicios compartidos, se imputan a las distintas sociedades en

función de criterios establecidos atendiendo fundamentalmente a la efectiva utilización de los servicios.

Por otra parte, en la nota 6.17 de la memoria consolidada se detallan las operaciones realizadas entre las empresas del grupo cuyo efecto en resultados es nulo por haber sido eliminadas en el proceso de consolidación.

Respecto a las operaciones de reaseguro y coaseguro realizadas entre empresas del grupo consolidable, y por tanto eliminadas en el proceso de consolidación, y las operaciones de esta misma naturaleza efectuadas con el grupo consolidable MAPFRE Mutualidad, así como los saldos con reaseguradoras y cedentes, se detallan en la nota 6.18 de la memoria consolidada.

Por último, en cuanto a las operaciones de financiación realizadas entre las entidades del grupo, merecen ser destacadas, préstamos concedidos por Corporación MAPFRE a MAPFRE Asistencia por importe de 23 millones de euros y otro concedido a MAPFRE CAJA MADRID Holding de Entidades Aseguradoras, S.A. por importe de 53,550 millones de euros, ambos formalizados en las condiciones habituales del mercado (Euribor + Diferencial).

c) Legislación mercantil aplicable y organismos supervisores

Legislación mercantil general

La regulación mercantil básica aplicable a la Sociedad es la propia de las sociedades anónimas, y se encuentra recogida en el texto definido en la Ley de Sociedades Anónimas, Texto Refundido de 22 de diciembre de 1989, y disposiciones concordantes. Asimismo, le es de aplicación la legislación reguladora del mercado de valores (Ley 24/1998, de 28 de julio, del Mercado de Valores modificada por la Ley 37/1998, de 16 de noviembre, y demás normativa aplicable), y en cuanto a sus actuaciones relacionadas con el mercado de valores está sujeta a la supervisión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Regulación española de la actividad aseguradora

“La legislación reguladora del seguro privado constituye una unidad institucional que, integrada por normas de Derecho privado y de Derecho público, se ha caracterizado, en este último ámbito, por su misión tutelar en favor de los asegurados y beneficiarios amparados por un contrato de seguro. En efecto, que el contrato de seguro suponga el cambio de una prestación presente y cierta (prima) por otra futura e incierta (indemnización), exige garantizar la efectividad de la indemnización cuando eventualmente se produzca el siniestro. Es este interés público el que justifica la ordenación y supervisión de las entidades aseguradoras por la Administración pública al objeto de comprobar que mantienen una situación de solvencia suficiente para cumplir su objeto social.

La ordenación y supervisión estatal, que reclaman la unidad de mercado y los principios de división y dispersión de los riesgos, tiene lugar mediante el sistema de autorización administrativa de vínculo permanente, en virtud de la cual se examinan los requisitos financieros, técnicos y profesionales precisos para acceder al mercado asegurador; se controlan las garantías financieras y el cumplimiento de las

normas de contrato de seguro y actuariales durante su actuación en dicho mercado; y, finalmente, se determinan las medidas de intervención sobre las entidades aseguradoras que no ajusten su actuación a dichas normas pudiendo llegar, incluso, a la revocación de la autorización administrativa concedida o la disolución de la entidad aseguradora cuando carezcan de las exigencias mínimas para mantenerse en el mercado”¹.

La regulación básica de la actividad aseguradora está contenida en las normas que a continuación se detallan. A través de estas normas se ha incorporado al ordenamiento español la regulación comunitaria más relevante sobre la materia, y, en consecuencia, han ido sufriendo sucesivas modificaciones a medida que esta incorporación se ha llevado a efecto:

- *Ley 30/1995, de 8 de noviembre, de Ordenación y Supervisión de los Seguros Privados y Reglamento que la desarrolla, aprobado por el Real Decreto 2486/1998, de 20 de noviembre de 1998:* ambas normas establecen la regulación de ordenación y supervisión de la actividad del seguro y del reaseguro y su régimen de control; en concreto:
 - Las condiciones para el acceso a la actividad aseguradora; se establecen disposiciones referentes a la necesidad de autorización administrativa previa, la forma jurídica de las entidades, su capital social o fondo mutual mínimo, los requisitos que deben reunir sus socios y directores, el objeto social, etc.
 - Las condiciones para el ejercicio de la actividad aseguradora; se regula todo lo referente a las provisiones técnicas, margen de solvencia y fondo de garantía de las entidades de seguros, el régimen de participaciones significativas, la cesión de cartera, la transformación, fusión y escisión de estas entidades, etc.
 - La intervención de entidades aseguradoras; se establece el régimen de revocación de las autorizaciones administrativas, la disolución y liquidación de entidades, el régimen de infracciones y sanciones, etc.
 - La actividad en régimen de derecho de establecimiento y de libre prestación de servicios en el Espacio Económico Europeo.
 - La actividad en España de entidades aseguradoras extranjeras.
- *Ley 50/1980, de 8 de octubre, de Contrato de Seguro:* establece, con un marcado carácter tutelar de los derechos del asegurado, el régimen contractual de las distintas modalidades del seguro.
- *Ley 9/1992 de 30 de abril, de Mediación en Seguros Privados:* regula la actividad mercantil de mediación en seguros privados.

¹ Apartado segundo de la Exposición de Motivos de la Ley 30/1995, de 8 de noviembre, de Ordenación y Supervisión de los Seguros Privados.

El organismo público de supervisión y control de la actividad aseguradora en España es la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, dependiente del Ministerio de Economía y Hacienda.

Regulación comunitaria

La normativa comunitaria relativa a la actividad aseguradora tiene por objeto establecer las condiciones de acceso y ejercicio de esta actividad con el fin último de garantizar la efectiva aplicación de las libertades comunitarias fundamentales de establecimiento y libre prestación de servicios en el ámbito del Espacio Económico Europeo.

Para la efectiva instauración de estos dos principios comunitarios en el ámbito de la actividad aseguradora, ha sido necesario establecer un marco jurídico equilibrado que evite las distorsiones a la competencia y otorgue una adecuada protección al conjunto de intereses, tanto públicos como privados, presentes en este sector de la economía. El proceso comunitario se ha centrado en la creación gradual de un sistema de regímenes con un nivel de armonización suficiente, a fin de superar las divergencias existentes sobre los requisitos económicos y financieros exigibles a las empresas de seguros y la configuración jurídica de las relaciones de seguro.

La armonización comunitaria se ha efectuado en tres fases:

- *“Primeras Directivas”*: Directivas 73/239 y 79/267 (seguros distintos de vida y vida respectivamente): estas Directivas consagran el principio de necesidad de autorización administrativa previa para el ejercicio de la actividad aseguradora y fijan los requerimientos de solvencia a los que deben ajustarse las entidades aseguradoras.
- *“Segundas Directivas”*: Directivas 88/357 y 90/619 (seguros distintos de vida y vida respectivamente); establecen normas destinadas a potenciar la libre prestación de servicios tanto en los seguros distintos de vida como en los de vida; en relación con los seguros distintos de vida.
- *“Terceras Directivas”*: 92/49 y 92/96 (seguros distintos de vida y vida respectivamente); instauran el principio de autorización o licencia única, válida para todo el Espacio Económico Europeo, y el principio de control por las autoridades del país de origen, permitiendo que una entidad aseguradora autorizada para operar en un Estado pueda llevar a cabo actividades en régimen de libre prestación de servicios o mediante establecimiento en otro país del Espacio Económico Europeo sin necesidad de ser objeto de ulterior autorización administrativa, siempre que cumpla con los requisitos de notificación pertinentes (“licencia única”).

Las primeras, segundas y terceras directivas de vida han sido refundidas por la Directiva 2002/83.

Junto con esta regulación de carácter general, que constituye el núcleo de la regulación comunitaria sobre seguros, se han aprobado distintas normas destinadas a regular materias específicas relacionadas con las siguientes materias: grupos aseguradores (Directiva 98/78), conglomerados financieros (Directiva 2002/87), mediación (Directivas 77/92 y 2002/92), reaseguro (Directiva 64/225), solvencia (Directivas 2002/12 y 2002/13), saneamiento y liquidación (Directiva 2001/17), seguro de automóviles (Directivas 72/166, 84/5, 90/232, 2000/26).

Regulación de la Actividad Aseguradora en los países americanos en los que MAPFRE AMÉRICA tiene presencia

En cada uno de los países en los que la Sociedad, por medio de su filial MAPFRE AMÉRICA, S.A. tiene participación en entidades aseguradoras, existe un organismo de control, de naturaleza pública, encargado de la supervisión y vigilancia de las entidades que operan en el sector asegurador, en los términos previstos en la legislación especial aplicable en cada caso.

Con las particularidades propias de cada país, esta legislación especial tiene por finalidad, como denominador común, regular la supervisión del cumplimiento de los requisitos prudenciales de solvencia establecidos con el fin de garantizar la estabilidad financiera de las entidades que operan en el sector y, en último término, el cumplimiento de sus compromisos con los asegurados y la protección de los derechos de estos últimos.

A continuación se detalla, con referencia a todos los países en los que MAPFRE AMÉRICA, S.A. tiene filiales aseguradoras, el correspondiente órgano administrativo de control y la normativa básica de supervisión:

Argentina

Órgano de supervisión y control: Superintendencia de Seguros de la Nación.

Dirección web: www.ssn.gov.ar

Normativa de supervisión y control: Ley 20091 de entidades de seguros y su control, de 11 de seguros, legislación de desarrollo.

Brasil

Órgano de supervisión y control: Superintendencia de Seguros Privados

Dirección web: www.susep.gov.br

Normativa de supervisión y control: Decreto-Ley nº 73, de 21 de noviembre de 1966, sobre el Sistema Nacional de Seguros Privados, operaciones de seguros y reaseguros, y legislación de desarrollo.

Chile

Órgano de supervisión y control: Superintendencia de Valores y Seguros

Dirección web: www.svs.cl

Normativa de supervisión y control: Decreto con fuerza de ley n° 251 de 1931 (Ley de Seguros), y legislación de desarrollo.

Colombia

Órgano de supervisión y control: Superintendencia Bancaria.

Dirección web: www.superbancaria.gov.co

Normativa de supervisión y control: Estatuto Orgánico del Sistema Financiero (Decreto 663 de 1993) y legislación de desarrollo.

El Salvador

Órgano de supervisión y control: Superintendencia del Sistema Financiero.

Dirección web: www.ssf.gob.sv

Normativa de supervisión y control: Ley de Sociedades de Seguros (21 de octubre de 1996) y legislación de desarrollo.

Estados Unidos (Florida)

Órgano de supervisión y control: Comisionado de Servicios Financieros de Florida, Oficina de Regulación Aseguradora.

Dirección Web: <http://www.fldfs.com/companies/>

Normativa de supervisión y control: Florida Insurance Code y legislación de desarrollo.

México

Órgano de supervisión y control: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Dirección web: www.shcp.gob.mx

Normativa de supervisión y control: Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros, de 31 de agosto de 1935, y legislación de desarrollo.

Paraguay

Órgano de supervisión y control: Superintendencia de Seguros.

Dirección Web: www.bcp.gov.py

Normativa de supervisión y control: Ley 827 de Seguros de Paraguay y legislación de desarrollo.

Perú

Órgano de supervisión y control: Superintendencia de Banca y Seguros.

Dirección Web: www.sbs.gob.pe

Normativa de supervisión y control: Ley 26702 -Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros, y legislación de desarrollo.

Puerto Rico

Órgano de supervisión y control: Comisionado de Seguros

Dirección Web: www.ocs.gobierno.pr

Normativa de supervisión y control: Ley 77 de 19 de junio de 1957, Código de Seguros de Puerto Rico y legislación de desarrollo.

Uruguay

Órgano de supervisión y control: Superintendencia de Seguros y Reaseguros.

Dirección Web: <http://www.bcu.gub.uy/index5.html>

Normativa de supervisión y control: Ley 16426 de 14 de octubre de 1993 y legislación de desarrollo.

Venezuela

Órgano de supervisión y control: Superintendencia de Seguros.

Dirección Web: <http://www.sudeseq.gov.ve>

Normativa de supervisión y control: Ley 4.865 de 8 de marzo de 1995, Ley de Seguros y Reaseguros de Empresas (el Decreto con rango de Ley 1545 de 9 de noviembre de 2001 relativo a compañías de seguros y reaseguros ha sido declarado inconstitucional) y legislación de desarrollo.

IV.1.2. POSICIONAMIENTO RELATIVO DE CORPORACIÓN MAPFRE DENTRO DEL SECTOR SEGUROS

a) Evolución del mercado durante el ejercicio 2003

Visión General

De acuerdo con las primeras estimaciones publicadas por ICEA¹, en el ejercicio 2003 las primas totales del seguro directo en España se habrían situado en 41.507 millones de euros, lo que supondría un retroceso de un 14,3 por 100 con respecto al año 2002, si bien con un comportamiento dispar en los ramos de Vida y de no Vida.

Distribución Vida/No Vida

La distribución de primas entre ambos ramos habría variado significativamente con respecto al año anterior. De este modo, las primas del seguro de Vida habrían aportado un 42,6 por 100 de las primas totales del seguro directo, frente a una aportación del 55 por 100 en el ejercicio 2002. La aportación de las primas del seguro de No Vida habría pasado del 45 por 100 de las primas totales del seguro directo en 2002, al 57,4 por 100 en 2003.

Concentración

Las fusiones y adquisiciones producidas en la industria aseguradora española durante 2003 habrían hecho, según ICEA², que, con un menor número de grupos empresariales operando en el sector, se alcanzasen mayores cuotas de mercado por parte de los grupos principales. Así, con datos de septiembre de 2003, los primeros 30 grupos aseguradores acumularían una cuota de mercado conjunta del 82 por 100. Estos mismos grupos tenían, doce meses antes, una cuota del 75 por 100 del mercado. Los efectos de esta concentración han sido mayores en el ramo de Vida.

Seguro de Vida

El volumen de negocio de las entidades aseguradoras en los ramos Vida excluidas las mutualidades de previsión social se habría situado en los 17.675 millones de euros aproximadamente, con un descenso de un 33,6 por 100 respecto del año anterior.

Por otra parte las provisiones matemáticas habrían alcanzado los 108.717 millones de euros, un 6,2 por 100 por encima de los niveles del 2002.

¹ Fuente: ICEA, “El Sector Asegurador cierra el año 2003 con 41.500 millones de euros en primas”, 21/01/2004.

² Fuente: ICEA, “Aumenta la concentración del seguro por las fusiones y adquisiciones producidas en 2003: los 30 primeros grupos suponen el 82% del mercado, ganando 7 puntos de cuota”, 14/01/2004.

Ramos distintos del seguro de vida

El volumen de negocio de las entidades aseguradoras en los ramos no Vida excluidas las mutualidades de previsión social se habría situado en los 23.832 millones de euros, lo que supondría un aumento del 9,4 por 100 respecto al 2002.

b) Posicionamiento de CORPORACIÓN MAPFRE

A continuación figuran las cuotas de mercado globales de CORPORACIÓN MAPFRE en el mercado de seguro directo en España, con el desglose correspondiente al ramo de Vida, por primas y por provisiones, como al ramo de no Vida:

SEGURO DIRECTO – RANKING POR GRUPOS							
		DICIEMBRE 2003				DICIEMBRE 2002	
		PRIMAS	CUOTA DE MERCADO			PRIMAS	CUOTA DE MERCADO
1	SISTEMA MAPFRE (1)	5.819,62	14,0%	1	SISTEMA MAPFRE	5.613,49	11,6%
2	GENERALI	2.343,85	5,6%	2	CAIFOR	3.383,27	7,0%
3	ALLIANZ	2.277,17	5,5%	3	ANTARES	3.069,15	6,4%
4	AVIVA	1.776,23	4,3%	4	GENERALI	2.368,96	4,9%
5	CAIFOR	1.682,57	4,1%	5	ALLIANZ	2.029,08	4,2%
6	AXA	1.621,97	3,9%	6	AVIVA	1.918,11	4,0%
7	ZURICH	1.474,90	3,6%	7	AXA	1.885,47	3,9%
8	CASER	1.349,10	3,3%	8	CASER	1.628,25	3,4%
9	BBVA SEGUROS	1.340,21	3,2%	9	BBVA SEGUROS	1.615,62	3,4%
10	WINTERTHUR	1.263,55	3,0%	10	SCH SEGUROS	1.482,03	3,1%
					MUSINI	729,74	1,5%
	TOTAL SEGURO DIRECTO	41.508,00			TOTAL SEGURO DIRECTO	48.223,00	
	MAPFRE MUTUALIDAD	2.068,28	5,0%		MAPFRE MUTUALIDAD	1.904,7	3,9%
	CORPORACIÓN MAPFRE	3.751,34	9,0%		CORPORACIÓN MAPFRE	3.708,79	7,7%

Datos expresados en millones de euros

(1) Incluido el Grupo MUSINI

Fuentes: ICEA y propia.

RANKING TOTAL ENTIDADES VIDA – PRIMAS DICIEMBRE 2003

		PRIMAS	CUOTA DE MERCADO
1	MAPFRE VIDA	1.602,41	9,1%
2	VIDA CAIXA	1.475,59	8,3%
3	BBVA SEGUROS	1.237,24	7,0%
4	ASEVAL	1.074,27	6,1%
5	BANSABADELL VIDA	740,04	4,2%
6	IBERCAJA	717,71	4,1%
7	ASCAT VIDA	703,90	4,0%
8	VITALICIO SEGUROS	630,47	3,6%
9	ESTRELLA SEGUROS	553,08	3,1%
10	MEDITERRÁNEO VIDA	477,18	2,7%
	MUSINI Y MUSINI VIDA	102,21	0,6%
	TOTAL VIDA	17.675,00	

Datos expresados en millones de euros
Fuentes: ICEA y propia.

RANKING TOTAL ENTIDADES VIDA – PROVISIONES DICIEMBRE 2003

		PROVISIONES	CUOTA DE MERCADO
1	VIDA CAIXA	11.166,47	10,3%
2	MAPFRE VIDA	9.835,93	9,0%
3	BBVA SEGUROS	8.675,95	8,0%
4	SCH SEGUROS	5.216,47	4,8%
5	VITALICIO SEGUROS	3.770,56	3,5%
6	ALLIANZ	3.562,23	3,3%
7	ASEVAL	3.258,96	3,0%
8	CASER	2.893,28	2,7%
9	ANTARES	2.719,86	2,5%
10	ESTRELLA SEGUROS	2.615,12	2,4%
	MUSINI Y MUSINI VIDA	1.614,58	1,5%
	TOTAL PROVISIONES	108.717,00	

Datos expresados en millones de euros
Fuentes: ICEA y propia.

RANKING TOTAL ENTIDADES NO VIDA – PRIMAS DICIEMBRE 2003

		PRIMAS	CUOTA DE MERCADO
1	MAPFRE MUTUALIDAD	1.858,47	7,8%
2	ALLIANZ	1.627,50	6,8%
3	AXA	1.126,02	4,7%
4	ZURICH ESPAÑA	1.056,12	4,4%
5	WINTERTHUR S.G.	932,39	3,9%
6	MUTUA MADRILEÑA	761,43	3,2%
7	ADESLAS	701,25	2,9%
8	SANTA LUCÍA	632,21	2,7%
9	GROUPAMA PLUS ULTRA	613,11	2,6%
10	VITALICIO SEGUROS	613,02	2,6%
	TOTAL NO VIDA	23.832,00	
	SISTEMA MAPFRE (1)	4.107,35	17,2%
	MAPFRE MUTUALIDAD (2)	2.068,29	8,7%
	CORPORACIÓN MAPFRE (3)	2.039,06	8,6%

Datos expresados en millones de euros

(1) Incluido grupo MUSINI.

(2) Incluidas filiales excepto el grupo de Corporación.

(3) Incluidas filiales.

Fuentes: ICEA y propia.

Asimismo, a continuación figuran los principales datos de cuota de mercado correspondientes a los países americanos en los que opera CORPORACIÓN MAPFRE (excluyendo Estados Unidos, donde la cuota de mercado no es significativa):

CUOTAS DE MERCADO POR PAÍS – AÑO 2002

PAÍS	Primas No Vida	COMPAÑÍA	Primas No Vida	Primas Vida	Primas Totales	Cuota Mercado No Vida
ARGENTINA	1.729	MAPFRE ARGENTINA	94,1	--	94,1	5,4%
BRASIL	8.338	MAPFRE VERA CRUZ	236,0	--	236,0	2,8%
CHILE	1.034	MAPFRE CHILE SEGUROS	75,1	--	75,1	7,3%
COLOMBIA	1.668	MAPFRE COLOMBIA	40,6	--	40,6	2,4%
MEXICO	7.238	MAPFRE TEPEYAC	321,8	31,0	352,8	4,4%
PARAGUAY	59	MAPFRE PARAGUAY	7,3	--	7,3	12,4%
PERU	471	MAPFRE PERU	26,6	--	26,6	5,6%
PUERTO RICO	5.047	MAPFRE PRAICO	222,1	--	222,1	4,4%
EL SALVADOR	243	LA CENTRO AMERICANA	22,2	11,4	33,6	9,1%
URUGUAY	225	MAPFRE URUGUAY	13,4	--	13,4	5,9%
VENEZUELA	2.084	MAPFRE LA SEGURIDAD	234,4	5,1	239,5	11,2%
TOTAL	28.136		1.293,6	47,5	1.341,1	4,6%

Datos expresados en millones de euros

Fuente: SIGMA (excepto para Paraguay y Puerto Rico, donde se ha utilizado la información elaborada por la Fundación Mapfre Estudios, por no haber información disponible independiente. Al tratarse de información de elaboración propia, no podemos asegurar la veracidad o exactitud de dicha información).

IV.1.3. INFORMACION FINANCIERA DE LAS PRINCIPALES COMPAÑÍAS DEL GRUPO

IV.1.3.1. Rentabilidad y principales ratios de gestión

La rentabilidad sobre fondos propios medios de CORPORACIÓN MAPFRE alcanzó el 13,0 por 100 a 31 de diciembre de 2003 (calculada como la proporción que representaba el resultado neto de impuestos y socios externos sobre los fondos propios medios durante dicho ejercicio).

La rentabilidad sobre fondos propios medios de las principales Unidades Operativas y Sociedades Autónomas pertenecientes a CORPORACIÓN MAPFRE se recoge en el cuadro siguiente:

ROE ⁽¹⁾			
	2003	2002	2001
MAPFRE CAJA MADRID Holding			
MAPFRE VIDA ⁽²⁾	22,1	21,0	21,1
MAPFRE SEGUROS GENERALES ⁽³⁾	23,5	20,1	27,6
MAPFRE INDUSTRIAL	38,0	29,2	21,9
MAPFRE CAUCIÓN Y CRÉDITO	32,9	25,9	19,3
MAPFRE CAJA SALUD	8,9	8,8	7,0
MAPFRE AMÉRICA	7,3	4,8	3,5
MAPFRE RE	9,8	8,4	0,3
MAPFRE ASISTENCIA	6,6	7,6	4,8
CORPORACIÓN MAPFRE	13,0	10,1	8,4

Datos expresados en porcentaje

(1) Resultado neto ejercicio X/Promedio Fondos Propios [(ejercicio X + ejercicio X – 1)/2]

(2) En el resultado neto de MAPFRE VIDA se incluye por puesta en equivalencia el 25% del resultado de MAPFRE CAJA SALUD

(3) Sin MAPFRE Industrial

La evolución de los principales ratios de gestión de las sociedades aseguradoras No Vida del grupo CORPORACIÓN MAPFRE se recoge en el cuadro siguiente, en el que se indican los porcentajes de gastos totales y siniestralidad bruta sobre primas imputadas, antes de reaseguro. En las columnas de la derecha se indica además el ratio combinado, que mide la actividad (gastos y siniestros a primas imputadas, todo ello neto de reaseguro). Por las características del negocio de Vida, en el que conviven productos de riesgo y de ahorro en distintas proporciones, los ratios de gastos, siniestralidad y combinado resultan poco significativos. Por esta razón, en el siguiente cuadro no se incluyen los ratios relativos a MAPFRE VIDA.

RATIOS DE FILIALES

SOCIEDAD	% GASTOS TOTALES BRUTOS ⁽¹⁾			% SINIESTRALIDAD BRUTA ⁽²⁾			RATIO COMBINADO ⁽³⁾		
	31.12.03	31.12.02	31.12.01	31.12.03	31.12.02	31.12.01	31.12.03	31.12.02	31.12.01
MAPFRE SEGUROS GENERALES ⁽⁴⁾	30,2	30,2	29,6	64,0	61,9	61,9	95,1	92,2	92,0
MAPFRE INDUSTRIAL	21,1	19,8	22,6	60,3	65,9	76,0	93,0	93,2	98,0
MAPFRE CAUCIÓN Y CRÉDITO ⁽⁵⁾	26,2	27,5	29,9	60,8	69,8	70,1	85,3	102,1	96,8
MUSINI ⁽⁶⁾	8,0	6,7	9,5	65,5	46,0	89,4	67,3	70,1	93,7
MAPFRE CAJA SALUD	17,0	17,0	15,6	80,6	80,4	80,6	97,6	97,4	96,4
MAPFRE RE	31,5	31,6	28,8	55,2	57,0	81,0	92,5	98,3	111,5
MAPFRE ASISTENCIA ⁽⁵⁾	17,1	15,5	12,5	74,5	74,6	82,9	91,3	90,2	96,1
MAPFRE AMÉRICA	28,9	32,1	32,3	59,8	69,3	71,7	102,2	112,5	105,8
CORPORACIÓN MAPFRE	26,5	28,5	28,7	62,6	66,0	73,7	96,5	101,3	102,2

Datos consolidados

(1) (Gtos. de adquisición + gtos. de admón.. + part. en benef. y ext. – otros ingr. técn + otros gtos. técn.)/Primas imputadas antes reaseg.

(2) (Siniestralidad del ejerc. antes de reaseg. + var. de otras prov. técn.)/Primas imputadas antes de reaseg.

(3) (Siniestralidad del ejerc. Neta de reaseg. + var. de otras prov. técn. + gtos. de explot. netos + part. en benef. y ext. – otros ingr. técn. + otros gtos. Técn.)/Primas netas imputadas netas de reaseguro

(4) Sin su filial MAPFRE INDUSTRIAL

(5) Debido a la importancia de los ingresos por prestación de servicios en los negocios de estas filiales, en el ratio de gastos se incluyen los otros ingresos no técnicos netos

(6) Cifras relativas a las cuentas individuales de MUSINI, S.A. Los datos se facilitan por años enteros, independientemente de la fecha de primera consolidación (01.10.03)

En el caso de MAPFRE ASISTENCIA y MAPFRE CAUCIÓN Y CRÉDITO, el ratio de gastos y el ratio combinado toman en consideración otros ingresos no técnicos y otros gastos. Ello responde a la necesidad de recoger en el ratio combinado el resultado de la actividad de prestación de servicios de estas entidades que, si bien se clasifica en la cuenta no técnica, aporta una parte significativa del resultado operativo.

IV.1.3.2. Unidad operativa de vida y ahorro e inversión

a) Visión General

La Unidad Operativa de Vida y Ahorro e Inversión desarrolla las actividades de seguro de vida, gestión de planes y fondos de pensiones y gestión de instituciones de inversión colectiva.

La sociedad cabecera de esta Unidad Operativa es MAPFRE VIDA, S.A. de Seguros y Reaseguros sobre la Vida Humana (“MAPFRE VIDA”).

Esta Unidad Operativa incluye varias entidades reguladas: (a) la propia MAPFRE VIDA, y MUSINI VIDA, S.A., sometidas a la supervisión de la Dirección General de Seguros y fondos de pensiones (b) MAPFRE INVERSIÓN, Sociedad de Valores, S.A., y MAPFRE INVERSIÓN DOS, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A., sometidas a la supervisión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores; y (c) MAPFRE VIDA PENSIONES, Entidad Gestora de Fondos de Pensiones, sometida a la supervisión de la Dirección General de Seguros y fondos de pensiones.

Asimismo, MAPFRE VIDA tiene una participación del 25 por 100 en MAPFRE CAJA SALUD, entidad cuyos resultados se integran por puesta en equivalencia en las Cuentas Anuales consolidadas de MAPFRE VIDA, si bien desde el punto de vista operativo y de gestión no pertenece a la Unidad Operativa de Vida y Ahorro e Inversión.

La información financiera que se presenta a continuación está extraída de las cuentas anuales consolidadas auditadas de MAPFRE VIDA de los ejercicios 2001, 2002 y 2003.

Productos y servicios

La Unidad Operativa de Vida y Ahorro e Inversión comercializa tanto seguros de Vida como fondos de inversión y de pensiones.

Seguro de Vida

A continuación se recogen las principales modalidades del seguro de Vida comercializado por esta Unidad Operativa, tanto a través del canal agencial como del canal bancario.

A través del canal agencial se comercializan:

- (i) contratos individuales, a prima periódica con y sin participación en beneficios, incluyendo seguros mixtos y seguros con contraseguro, así como contratos a prima única sin participación en beneficios, incluyendo seguros con contraseguro y seguros de supervivencia; y
- (ii) contratos colectivos, a prima única con participación en beneficios, incluyendo seguros con contraseguro, así como contratos a prima única sin participación en beneficios, incluyendo seguros de supervivencia.

A través del canal banca-seguros se comercializan:

- (i) contratos individuales, a prima única y con participación en beneficios, incluyendo seguros mixtos, y contratos a prima única sin participación en beneficios, así como productos unit-linked; y
- (ii) contratos colectivos, a prima única sin participación en beneficios, incluyendo seguros de supervivencia.

En la nota 7.2. de la memoria consolidada de CORPORACIÓN MAPFRE se incluye una descripción detallada de las características técnicas de los seguros comercializados por MAPFRE VIDA.

Fondos de Inversión

La Unidad Operativa de Vida y Ahorro e Inversión comercializa y gestiona fondos de inversión FIAMM y FIM que invierten en renta fija, renta variable o mixta. A continuación se presenta información a 31 de diciembre de 2003 de los fondos gestionados por MAPFRE Inversión

Nº. FONDOS	Nº. PARTICIPES	TIPOS DE FONDOS	PATRIMONIO GESTIONADO (millones de euros)
26	183.491	Renta Fija Garantizados Mixtos Renta Variable Global	2.341

Planes y Fondos de Pensiones

Por lo que respecta a planes y fondos de pensiones, esta Unidad Operativa comercializa productos de prestación definida y de aportación definida pertenecientes tanto al sistema individual como al de empleo, así como productos pertenecientes al sistema asociado. A continuación se presenta información de los mismos a 31 de diciembre de 2003:

Nº. FONDOS	Nº. PARTICIPES	TIPOS DE FONDOS	PATRIMONIO GESTIONADO (millones de euros)
11	125.365	Prestación definida	704
		Aportación definida	853
		TOTAL	1.557

Distribución

En cuanto a la distribución, se distinguen tres canales:

- Canal Agencial: además de la red de oficinas directas y delegadas del SISTEMA MAPFRE, que se describe con mayor detalle en el apartado IV.1.1., MAPFRE VIDA

cuenta con 144 asesores especializados, distribuidos en 33 agencias específicas que contribuyen a reforzar la capacidad de distribución de la red agencial.

- Canal CAJA MADRID: en desarrollo de la alianza estratégica entre el SISTEMA MAPFRE y CAJA MADRID, MAPFRE VIDA distribuye sus productos a través de la red de CAJA MADRID con marca “CAJA MADRID”. La gama de productos comercializados a través de este canal incluye seguros de ahorro y seguros de vida-riesgo para particulares.
- Operaciones especiales de exteriorización: MAPFRE VIDA también desarrolla actividades en el negocio de grandes operaciones de exteriorización que se contratan directamente con las compañías correspondientes.

b) Evolución del mercado

El Seguro de Vida en España

El Seguro de Vida ha superado el ejercicio 2003 con resultados bastante positivos. Según ICEA, el ahorro gestionado -representado por las provisiones técnicas- ha crecido en el año 2003 un 6,2 por 100 respecto a 2002, superando la cifra de 108.700 millones de euros, datos que confirman la importante posición del Seguro de Vida entre los principales instrumentos financieros y de ahorro a medio y largo plazo. En el año 2002 creció un 14,2 por 100 respecto a 2001, alcanzando una cifra cercana a los 102.387 millones de euros.

Fondos de Inversión

En el año 2003, la actividad de los Fondos de Inversión ha evolucionado de forma más favorable que en ejercicios anteriores, obteniendo incrementos significativos tanto en patrimonio gestionado como en número de partícipes. Tras tres años de caídas consecutivas (en 2002, el patrimonio total de los Fondos descendió un 3,9 por 100, y el número de partícipes bajó un 4,2 por 100), en todos los meses del año 2003 se han producido suscripciones netas positivas. Por otra parte, las preferencias de los inversores se han ido decantando hacia los productos con mayor componente de riesgo, a medida que avanzaba el año y mejoraban las perspectivas para las Bolsas.

El patrimonio de las Instituciones de Inversión Colectiva (sociedades y fondos de inversión mobiliaria e inmobiliaria) ha alcanzado al cierre del ejercicio 2003 los 229.404 millones de euros, con más de 8,3 millones de partícipes. El patrimonio de los Fondos de Inversión Mobiliaria se ha situado en 198.056 millones de euros, con incremento de casi un 16 por 100, mientras que el número total de partícipes se ha incrementado en un 8,4 por 100 hasta los 7,7 millones. Las suscripciones netas han ascendido a 20.901 millones de euros, con predominio de los fondos garantizados de renta variable (12.434 millones, que representan cerca del 50 por 100 del total, seguidos de los fondos de renta fija a corto plazo, con 5.980 millones y los fondos de inversión en activos del mercado monetario, que ascendieron a 3.395 millones).

Otros fondos más expuestos a la renta variable, como los fondos globales, han experimentado también un importante flujo positivo de entradas (3.547 millones de euros) y, aunque su impacto en las nuevas suscripciones es reducido, es interesante resaltar que también los fondos puros de renta variable han tenido flujos positivos en el año 2003. La peor evolución ha correspondido a los fondos mixtos, tanto de renta fija como variable.

Fondos de Pensiones

El crecimiento de los Fondos de Pensiones ha continuado siendo satisfactorio, alcanzando un volumen de activos de 55.552 millones de euros, superior en un 15 por 100 al del ejercicio 2002, con una cifra estimada de 6 millones de partícipes. Las aportaciones netas realizadas en 2003 han ascendido a 4.800 millones de euros, de los que 4.000 corresponden a planes del sistema individual, cuyos patrimonios gestionados se han incrementado en un 18,9 por 100 en los últimos doce meses, hasta alcanzar los 31.257 millones de euros, y 750 millones a planes del sistema de empresa, cuyos patrimonios se han incrementado en un 10,2 por 100 hasta alcanzar los 23.457 millones de euros.

Los Fondos de Pensiones habían cerrado el ejercicio 2002 con un volumen de activos de 48.142,5 millones de euros, lo que suponía un incremento del 9,8 por 100 respecto al año anterior. El número de cuentas de partícipes creció un 11,9 por 100 hasta superar los 6,5 millones, de los que 5,8 millones correspondían al sistema individual y 0,7 millones al de empleo.

c) Principales actividades durante el ejercicio 2003

A pesar de unos comienzos difíciles derivados de la incertidumbre geopolítica internacional, el año 2003 ha terminado de forma positiva para los mercados financieros, rompiendo la tendencia negativa iniciada en 2000. La progresiva recuperación de la confianza de los agentes económicos tras la guerra de Irak, la gradual mejoría del entorno económico global, beneficiado por un contexto de tipos de interés históricamente bajos, y el buen tono de los beneficios empresariales han sido los principales factores que han posibilitado revalorizaciones significativas en los mercados bursátiles. Otras características destacadas del año han sido la acusada depreciación del dólar, los elevados precios del petróleo, las políticas monetarias acomodaticias llevadas a cabo por los bancos centrales para consolidar la recuperación económica, y la mayor estabilidad de los países emergentes.

Los ingresos consolidados de MAPFRE VIDA han alcanzado en el año 2003 la cifra de 2.435,6 millones de euros, con una disminución del 14,5 por 100 respecto al ejercicio 2002, en el que tales ingresos supusieron 2.849,5 millones de euros, con un incremento del 13,5 por 100 sobre el ejercicio 2001, sin tener en cuenta el efecto de las operaciones especiales de exteriorización. De los ingresos consolidados correspondientes a 2003, 1.651,4 millones corresponden a la emisión de primas de seguros que, excluidas las operaciones especiales de exteriorización de compromisos por pensiones, han experimentado una disminución del 13,5 por 100 sobre 2002.

El volumen de ahorro gestionado por el canal agencial, representado por las provisiones técnicas, se situó a 31 de diciembre de 2003 en 5.769 millones de euros, con un incremento del 7,3 por 100 respecto a 2002, año en que dicho importe se cifró en 5.376,1 millones de euros, un 13,4 por 100 más que en 2001. Las primas emitidas en 2003 alcanzaron los 801 millones de euros, cifra similar a la del ejercicio anterior, la cual superaba a las del 2001 en un 11,7 por 100.

El volumen de ahorro gestionado por operaciones comercializadas a través del Canal CAJA MADRID, representado por sus provisiones técnicas, se ha situado a 31 de diciembre de 2003 en 4.208 millones de euros, con un crecimiento del 10,5 por 100 respecto a 2002, que a 31 de diciembre suponía un importe de 3.810 millones de euros, un 23,7 por 100 más que en

2001. Las primas emitidas alcanzaron los 822 millones de euros en 2003, frente a los 1.114,9 millones de euros de 2002 (superiores en un 7,9 por 100 a las primas registradas en 2001).

DESGLOSE Y EVOLUCIÓN DE PRIMAS EMITIDAS NEGOCIO DIRECTO Y ACEPTADO

RAMOS	PRIMAS			% VARIACIÓN		
	2003	2002	2001	03/02	02/01	01/00
AHORRO						
Particulares	1.249,9	1.619,3	1.484,6	(23,0)	9,0	18,0
Prima Única	873,4	1.232,6	1.048,2	(29,0)	18,0	26,0
Prima Periódica	376,5	386,7	436,4	(3,0)	(11,0)	3,0
Empresas y Colectivos	252,5	165,2	126,6	53,0	30,0	8,0
Prima Única	217,0	135,2	105,4	61,0	28,0	7,0
Prima Periódica	35,5	30,0	21,2	18,0	42,0	13,0
TOTAL AHORRO	1.502,4	1.784,5	1.611,2	(16,0)	11,0	17,0
RIESGO						
Particulares	64,8	50,9	49,7	27,0	2,0	(38,0)
Empresas y Colectivos	84,2	73,8	83,7	14,0	(12,0)	54,0
TOTAL RIESGO	149,0	124,7	133,4	19,0	(7,0)	(1,0)
EXTERIORIZACIÓN	0,0	320,4	860,8	---	(63,0)	(3,0)
TOTAL GENERAL	1.651,4	2.229,6	2.605,4	(26,0)	(14,0)	9,0

Datos expresados en millones de euros

Por su parte, los gastos de gestión interna y externa representaron en 2003 el 0,8 por 100 sobre el total de recursos gestionados, frente al 0,9 por 100 del 2002, sin computar en ambos ejercicios las operaciones de exteriorización.

OTROS DATOS SIGNIFICATIVOS

PARTIDA	IMPORTE			% VARIACIÓN		
	2003	2002	2001	03/02	02/01	01/00
Gastos de gestión	125,6	112,6	98,3	11,5	14,5	10,7
Siniestralidad	1.200,0	1.030,9	1.070,9	16,4	-3,7	155,5
Ingresos de las inversiones netos	544,3	457,7	393,0	18,9	16,5	72,2
Beneficio antes de impuestos y minoritarios	123,1	102,7	95,9	19,9	7,1	11,7
Beneficio después de impuestos y minoritarios	86,0	75,9	69,9	13,4	8,6	9,4

Datos expresados en millones de euros

El beneficio consolidado en el ejercicio 2003 ha sido de 123,1 millones de euros, antes de impuestos y socios externos, con incremento del 19,9 por 100 respecto al ejercicio anterior, donde alcanzó la cifra de 102,7 millones de euros, un 7,1 por 100 más que en 2001. El beneficio neto, después de impuestos y socios externos, ascendió a 86 millones de euros en 2003, superior en un 13,3 por 100 al resultado del ejercicio 2002, que ascendió a 75,9 millones de euros, un 8,6 por 100 más que en el ejercicio 2001.

PÉRDIDAS Y GANANCIAS			
CONCEPTO	2003	2002	2001
SEGURO DIRECTO Y REASEGURO ACEPTADO			
Primas imputadas al ejercicio	1.641,4	2.223,3	2.600,1
Siniestralidad	(1.218,1)	(1.046,9)	(1.094,0)
Variación otras Provisiones Técnicas	(724,2)	(1.354,7)	(1.670,3)
Otros gastos técnicos	(135,1)	(121,4)	(105,0)
RESULTADO SEGURO DIRECTO Y REASEGURO ACEPTADO	(436,0)	(299,7)	(269,2)
REASEGURO CEDIDO Y RETROCEDIDO			
Primas y variación Provisión primas no consumidas	(32,9)	(41,0)	(30,9)
Prestaciones pagadas y variación Provisión prestaciones	18,0	16,0	23,1
Variación Otras provisiones y comisiones y participaciones	14,4	19,1	6,3
RESULTADO REASEGURO CEDIDO Y RETROCEDIDO	(0,5)	(5,9)	(1,5)
OTROS RESULTADOS TÉCNICOS			
Ingresos y gastos de las inversiones	542,7	396,8	358,9
Otros ingresos y gastos técnicos	(10,4)	(8,9)	(10,2)
OTROS RESULTADOS TÉCNICOS	532,3	387,9	348,7
RESULTADO CUENTA TÉCNICA VIDA Y NO VIDA	95,8	82,3	78,0
RESULTADO DE LA CUENTA NO TÉCNICA			
Ingresos y gastos de las inversiones	26,6	20,2	21,3
Amortización del fondo de comercio	(0,6)	(0,4)	(0,4)
Otros ingresos y gastos no técnicos	0,3	0,6	0,9
Resultados extraordinarios	1,0	0,0	(3,9)
RESULTADO DE LA CUENTA NO TÉCNICA	27,3	20,4	17,9
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS Y MINORITARIOS	123,1	102,7	95,9

Datos expresados en millones de euros

Resultado Cuenta técnica – Unidad Operativa de Vida, Ahorro e Inversión

Primas imputadas al ejercicio. El total de las primas imputadas al ejercicio de la Unidad Operativa de Vida, Ahorro e Inversión, ha disminuido gradualmente en los tres ejercicios presentados pasando de 2.600,1 millones de euros en 2001 a 2.223,3 millones de euros en 2002 (lo que supone una disminución de un 14,5 por 100) y a 1.641,4 millones de euros en el ejercicio 2003, lo que a su vez implica una disminución de un 26,2 por 100 respecto al ejercicio precedente. La causa principal de estas disminuciones fue la conclusión del proceso de exteriorización de los compromisos por pensiones en el ejercicio 2002.

En el ejercicio 2002 las primas de Vida suscritas por la Unidad Operativa de Vida, Ahorro e Inversión, en particular las procedentes del canal bancario (Caja Madrid), se beneficiaron de la renovación de un volumen significativo de pólizas de seguros de vida que llegaban a su vencimiento. Mientras estas renovaciones no tuvieron efecto alguno sobre los volúmenes de patrimonios gestionados, aumentaron las cifras de primas.

En el ejercicio 2003 dichas renovaciones no se repitieron en cantidades comparables, y la demanda real de productos de ahorro de seguros de Vida disminuyó, debido esencialmente a la disminución en los tipos de interés pagados sobre dichos productos.

Siniestralidad. La siniestralidad del ejercicio en la unidad operativa de Vida, Ahorro e Inversión disminuyó en un 4,3 por 100, desde 1.094,0 millones de euros en el ejercicio 2001 a los 1.046,9 millones de euros en el ejercicio 2002. En el ejercicio 2003, la siniestralidad del ejercicio neta de reaseguro aumentó en un 16,4 por 100 hasta 1.218,1 millones de euros, debido al inicio del pago de pensiones anuales a los titulares jubilados a tenor de los contratos de exteriorización y a un rescate anticipado de productos de ahorro (vida variable) indexados.

Variación en otras provisiones técnicas. En el ejercicio 2001 la Unidad Operativa de Vida, Ahorro e Inversión cobró una cantidad importante de ahorros procedentes de la exteriorización de los compromisos pensiones. El descenso en un 18,9 por 100 desde 1.670,3 millones de euros en el ejercicio 2001 a 1.354,7 millones de euros en el ejercicio 2002 se explicó principalmente por un volumen menor de dichos flujos de exteriorización. El posterior descenso en un 46,5 por 100 hasta 724,2 millones de euros anotados en el ejercicio 2003 fue debido a la conclusión del proceso de exteriorización y a una disminución en la demanda de productos de ahorro de seguros de Vida.

Otros Gastos Técnicos. Otros gastos técnicos aumentaron en un 15,6 por 100 desde 105,0 millones de euros en el ejercicio 2001 a 121,4 millones de euros en el ejercicio 2002, y hasta un 11,3 por 100 hasta 135,1 millones de euros en el ejercicio 2003. Estas variaciones se explican del siguiente modo:

- Los gastos de adquisición aumentaron a pesar del descenso de primas, principalmente porque los gastos de adquisición (comisiones) de determinados productos del canal bancario se calculan sobre las provisiones matemáticas medias del ejercicio, consecuencia de lo cual, a pesar de no incrementar las primas sí se produce un aumento de los gastos de adquisición ya que las provisiones sí registran en el periodo un aumento.
- los gastos de administración también aumentaron, debido principalmente al aumento en un 17,5 por 100 en reservas matemáticas e indexadas desde 7.708,4 millones de euros en el ejercicio 2001 hasta 9.060,6 millones de euros en el ejercicio 2002, y en un 20,8 por 100 hasta 10.952,1 millones de euros en el ejercicio 2003 (8,2 por 100 teniendo en cuenta las reservas matemáticas de 1.148,7 millones de euros de Musini Vida, que fueron consolidadas por primera vez en el ejercicio 2003).

El porcentaje a reservas matemáticas consolidadas de los otros gastos técnicos fue del 1,4 por 100 en el ejercicio 2001, 1,3 por 100 en el ejercicio 2002, y 1,2 por 100 en el ejercicio 2003 (sin ajustar la consolidación de Musini Vida).

Reaseguro Cedido y Retrocedido. La experiencia de predecibilidad de las reclamaciones de los negocios de seguros de vida en general, y el enfoque en los productos de ahorro minorista del negocio de la unidad operativa de Vida, Ahorro e Inversión en particular, reduce sustancialmente la necesidad de obtener la protección externa del reaseguro, comparado con las operaciones de seguros de No Vida. En consecuencia, el importe de las primas cedidas a reaseguradores es muy reducido, ascendiendo el resultado neto del reaseguro cedido a unas pérdidas de 1,5 millones de euros en el ejercicio 2001, de 5,9 millones de euros en el ejercicio 2002, y de 0,5 millones de euros en el ejercicio 2003.

Ingresos y gastos de las inversiones. Los ingresos netos de las inversiones aumentaron en un 10,6 por 100 desde 358,9 millones de euros en el ejercicio 2001 a 396,8 millones de euros en

el ejercicio 2002, y en un 36,8 por 100 hasta 542,7 millones de euros en el ejercicio 2003. Este aumento es principalmente atribuible al crecimiento de los ingresos por las inversiones de renta fija, en las que prácticamente se invirtieron todos los fondos procedentes de contratos de exteriorización y de productos de seguros de vida. El aumento significativo anotado en el ejercicio 2003 es una consecuencia directa del aumento del 17,5 por 100 en reservas matemáticas en el ejercicio 2002, que fue concentrada hacia el final del ejercicio, y empezó a producir ingresos en el ejercicio 2003.

Otros Ingresos y Gastos Técnicos. Los otros ingresos y gastos técnicos es el saldo de los otros ingresos técnicos (recogen principalmente los resultados técnicos de ejercicios anteriores e ingresos por ventas de inmovilizado material) y los otros gastos técnicos (recogen principalmente gastos generales no directamente atribuibles a ninguna de las actividades aseguradoras y gastos relacionados con acuerdos de liquidación de siniestros entre sociedades de seguros). El saldo neto de estos conceptos fue de 10,2 millones de euros en el ejercicio 2001, 8,9 millones de euros en el ejercicio 2002 y 10,4 millones de euros en el ejercicio 2003.

Resultado de la Cuenta Técnica de Vida y de no Vida. El aumento del resultado fue de un 5,5 por 100 desde 78,0 millones de euros en el ejercicio 2001 hasta 82,3 millones de euros en el ejercicio 2002, y de un 16,4 por 100 hasta 95,8 millones de euros en el ejercicio 2003.

Cuenta No técnica – Unidad Operativa de Vida, Ahorro e Inversión

Ingresos y gastos de las inversiones. Recoge los ingresos netos de las inversiones procedentes de los fondos propios de la Unidad no utilizados en la financiación de la actividad aseguradora. Entre otros conceptos se incluye el resultado neto del 100 por 100 de las acciones de la filial MAPFRE INVERSIÓN (que ascendió a 18,1 millones de euros en el ejercicio 2001, 15,3 millones de euros en el ejercicio 2002, y 16,7 millones de euros en el ejercicio 2003) y el 25 por 100 del beneficio neto de MAPFRE CAJA SALUD, en la que MAPFRE VIDA ostenta dicha participación (0,9 millones de euros en el ejercicio 2001, 1,8 millones de euros en el ejercicio 2002, y 1,9 millones de euros en el ejercicio 2003). Los ingresos netos procedentes de las inversiones eran de 21,3 millones de euros en el ejercicio 2001, 20,2 millones de euros en el ejercicio 2002 y 26,6 millones de euros en el ejercicio 2003.

Resultado de la Cuenta No Técnica. El Resultado de la Cuenta No Técnica fue de 17,9 millones de euros en el ejercicio 2001, 20,4 millones de euros en el ejercicio 2002 y 27,3 millones de euros en el ejercicio 2003.

Resultado antes de Impuestos y Minoritarios

El resultado antes de impuestos y minoritarios aumentó en un 7,1 por 100 desde 95,9 millones de euros en el ejercicio 2001 hasta 102,7 millones de euros en el ejercicio 2002 y en un 19,9 por 100 hasta 123,1 millones de euros en el ejercicio 2003.

Impuestos

El tipo impositivo efectivo correspondiente al Impuesto sobre Sociedades para la Unidad Operativa de Vida, Ahorro e Inversión fue de un 27,2 por 100 en 2001, 26,1 por 100 en 2002

y 30,11 por 100 en 2003. El incremento relativo al ejercicio 2003 se debió a la consolidación de MUSINI VIDA, cuyo tipo impositivo es del 35 por 100, y a las modificaciones en la deducibilidad de las donaciones a las organizaciones sin ánimo de lucro.

Resultado después de Impuestos y Minoritarios

El resultado después de impuestos y minoritarios de esta Unidad Operativa aumentó en un 8,6 por 100 desde 69,9 millones de euros en el ejercicio 2001 hasta 75,9 millones de euros en el ejercicio 2002, y en un 13,3 por 100 hasta 86,0 millones de euros en el ejercicio 2003.

Balance

A continuación figura el Balance resumido de esta Unidad Operativa al cierre del ejercicio 2003, así como al cierre de los dos ejercicios anteriores:

BALANCE RESUMIDO							
ACTIVO	2003	2002	2001	PASIVO	2003	2002	2001
Activos inmateriales y gastos de establecimiento	21,6	8,4	9,4	Capital y reservas	317,9	298,1	280,0
Inversiones	10.909,4	8.734,9	7.222,3	Resultado neto del ejercicio	86,0	75,9	69,9
Inversiones por cuenta de los tomadores de seguros de Vida que asuman el riesgo de la inversión	446,1	574,7	739,4	Provisiones técnicas	10.679,8	8.611,4	7.083,1
Participación del reaseguro en las Provisiones técnicas	8,1	10,9	17,7	Provisiones técnicas relativas al seguro de Vida cuando el riesgo de la inversión lo asumen los tomadores	446,1	574,7	739,4
Créditos	227,6	235,9	225,6	Depósitos recibidos por reaseguro cedido	3,5	10,5	13,1
Otros activos	354,4	337,6	218,8	Otros pasivos	433,9	331,8	247,7
TOTAL ACTIVO	11.967,2	9.902,4	8.433,2	TOTAL PASIVO	11.967,2	9.902,4	8.433,2

Datos expresados en millones de euros

Como se desprende del balance, el activo total de la Unidad Operativa de Vida y Ahorro e Inversión ascendió a 31 de diciembre de 2003 a 11.967,2 millones de euros, cifra superior en un 20,9 por 100 a la del ejercicio anterior, año en el que ascendió a 9.902,4 millones de euros con un crecimiento del 17,4 por 100 respecto de 2001.

El volumen total de fondos gestionados -provisiones técnicas, patrimonios administrados de fondos de inversión y pensiones - en 2003 asciende a 15.452,1 millones de euros, con incremento del 23,6 por 100 respecto al ejercicio anterior. En 2002, el volumen total de fondos gestionados -compuesto por la suma de las provisiones técnicas, los patrimonios administrados de fondos de inversión y pensiones- ascendieron a 12.497,7 millones de euros, con un crecimiento del 11,2 por 100 respecto de 2001.

Los patrimonios gestionados por MAPFRE VIDA PENSIONES han registrado un incremento del 16 por 100 en 2003, hasta situarse en los 1.557 millones de euros, frente a los 1.343 millones de euros, un 10,4 por 100 más que en el ejercicio anterior.

Los pertenecientes al sistema de aportación definida han alcanzado un volumen de 853 millones de euros en 2003 (frente a los 679 millones de euros de 2002, que a su vez habían crecido un 16,8 por 100 sobre las cifras del ejercicio 2001), de los que 770 millones corresponden al sistema individual (611 millones de euros en el 2002, un 17,8 por 100 más que en 2001), y los 83 restantes al sistema de empleo (frente a los 68 millones en 2002, un 12,4 por 100 más que la cifra correspondiente a 2001). El patrimonio del plan de prestación definida administrado se ha situado en los 704 millones de euros (frente a los 664 millones de euros de patrimonio correspondiente al ejercicio 2002, que supusieron a su vez un incremento del 4,5 por 100 sobre el volumen del ejercicio precedente).

El número de partícipes ha alcanzado en 2003 la cifra de 125.365, de los que 109.956 pertenecen al sistema individual y 15.409 al de empleo. Por su parte, el número de partícipes alcanzó la cifra de 112.118 en el año 2002, con crecimiento del 25 por 100 sobre el año anterior. De esta cifra, 97.421 correspondían al sistema individual y 14.697 al de empleo.

MAPFRE INVERSIÓN ha cerrado el ejercicio 2003 con un volumen de patrimonios gestionados de 2.341 millones de euros, lo que implica un incremento del 18,9 por 100 respecto al importe del ejercicio 2002 (1.968 millones de euros). Por otra parte, el número de partícipes del ejercicio 2003 ascendió a 183.491 frente a los 106.435 partícipes del ejercicio precedente.

Aunque todos los fondos han experimentado crecimiento en sus patrimonios respectivos en el 2003, destacan las subidas de los fondos de renta fija (25,6 por 100) y de los garantizados (21,8 por 100), motivadas fundamentalmente por nuevas aportaciones. Los fondos mixtos y los de renta variable internacional han crecido un 14,9 por 100 y un 7,8 por 100 respectivamente.

En el ejercicio 2003, la actividad comercial se ha centrado en la renovación de las garantías asociadas a los fondos FONDMAPFRE INTERNACIONAL GIII FIM y FONDMAPFRE BOLSA GX FIM (anteriormente denominado FONDMAPFRE EUROPA GARANTIZADO FIM), y al lanzamiento de la primera garantía ofrecida a los partícipes de FONDMAPFRE BOLSA GIX FIM (antes FONDMAPFRE INTERNACIONAL FIM). El primero y el último están referenciados a los índices bursátiles Ibex 35, S&P 500, SMI, y FTSE 100; y FONDMAPFRE BOLSA GIX FIM tiene una garantía vinculada a la evolución de los índices DJ Eurostoxx 50, S&P 500, SMI, y FTSE 100 e Iboxx Euro Sovereigns Total Return Index

1-3

El siguiente cuadro refleja la evolución de los fondos de productos de ahorro gestionados por MAPFRE VIDA y sus filiales:

	2003 (*)	2002	2001
Provisiones técnicas	11.125,9	9.186,1	7.822,5
Fondos de pensiones	1.557,4	1.343,1	581,7
Fondos de inversión	2.340,7	1.968,7	2.202,3
TOTAL	15.024,0	12.497,9	10.606,5

Datos expresados en millones de euros

(*) Incluye 428,1 millones de euros en concepto de provisiones técnicas de seguros de vida de MUSINI que se integrarán en MAPFRE VIDA a lo largo del ejercicio 2004.

Al cierre del ejercicio 2003, la cartera de inversiones tenía un valor contable de 11.678,8 millones de euros, y se incrementó en un 21,4 por 100 respecto al ejercicio 2002, cifra que, a su vez, era un 18,1 por 100 superior a la del ejercicio 2001.

ACTIVOS PATRIMONIALES

PARTIDA	2003		2002		2001	
	V. Contable	V. Mercado	V. Contable	V. Mercado	V. Contable	V. Mercado
Inversiones materiales	213,5	408,8	217,2	386,1	217,6	364,8
Valores de renta fija	9.429,4	10.009,0	7.613,7	8.203,2	6.033,0	6.328,8
Valores de renta variable	230,8	264,4	223,3	220,9	208,3	242,4
Participaciones en fondos de inversión	851,7	906,7	986,4	995,1	1.161,4	1.254,3
Tesorería	126,9	126,9	144,7	144,7	66,8	66,8
Otras inversiones	826,5	835,0	434,4	473,3	458,3	465,1
TOTAL INVERSIONES	11.678,8	12.550,8	9.619,7	10.423,3	8.145,4	8.722,2

Datos expresados en millones de euros

A cierre del ejercicio 2003 la cobertura de provisiones técnicas presentaba un excedente de 901 millones de euros, y el margen de solvencia equivalía al 176,1 por 100 del mínimo legal exigido. A cierre del ejercicio anterior, dicha cobertura presentaba un excedente de 829,7 millones de euros, y el margen de solvencia equivalía al 199,4 por 100 del mínimo legal exigido.

d) Cálculo del valor intrínseco a 31 de diciembre de 2002

Valor intrínseco

El valor intrínseco (*embedded value*) se obtiene mediante la estimación actuarial del valor económico de los negocios de seguros de vida, fondos de inversión y fondos de pensiones, excluido el valor atribuible al negocio futuro generado por nueva producción.

El *embedded value* es igual a la suma del patrimonio neto, valorando los activos a valor de mercado, y el valor del negocio en vigor. El valor del negocio en vigor es igual al valor actual de los beneficios contables futuros esperados de la cartera en vigor a la fecha de la valoración, después de impuestos y del coste de mantener un margen de solvencia igual al 100 por 100 del requerimiento legal mínimo.

En el siguiente cuadro (Cuadro 1) se presenta el *embedded value* consolidado a 31 de diciembre de 2001 y de 2002 del 100 por 100 del negocio de seguros de vida, fondos de inversión y fondos de pensiones de MAPFRE VIDA y sus sociedades dependientes MAPFRE INVERSIÓN, MAPFRE INVERSIÓN DOS y MAPFRE VIDA PENSIONES:

Cuadro 1: EMBEDDED VALUE CONSOLIDADO A 31 DE DICIEMBRE DE 2001 Y 2002		
	2001 al 8,5%	2002 al 8,0%
Patrimonio neto ajustado	343.235	377.313
Valor del negocio en vigor	550.964	536.396
<i>Embedded value</i>	894.199	913.709

Datos expresados en miles de euros

Los valores mostrados en el Cuadro 1 se han calculado de la siguiente manera:

- El patrimonio neto ajustado es igual al patrimonio neto contable consolidado de MAPFRE VIDA y sus sociedades dependientes, valorando los activos a valor de mercado y deduciendo los gastos de adquisición y establecimiento no amortizados y las donaciones y dividendos no considerados en el patrimonio neto contable, todo ello después de impuestos;
- El valor del negocio en vigor se ha determinado descontando los beneficios contables futuros a la tasa del 8.5 por 100 en el cálculo del 2001 y a la tasa del 8 por 100 en el cálculo del 2002;
- En los cálculos se ha asumido un tipo impositivo sobre los beneficios contables futuros del 35 por 100, y se ha deducido el coste de mantener un margen de solvencia igual al 100 por 100 del requerimiento legal mínimo.

Con objeto de proporcionar una mayor información para que los posibles inversores puedan valorar el efecto del uso de otras tasas de descuento, se han calculado *embedded values* consolidados a 31 de diciembre de 2002 de 974.535 miles de euros y de 859.883 miles de euros, a las tasas de descuento de 7 por 100 y 9,0 por 100, respectivamente, después de impuestos y del coste de mantener un margen de solvencia igual al 100 por 100 del requerimiento legal mínimo. Para el cálculo de estos valores a distintas tasas de descuento, el resto de las hipótesis (Ver Anexo nº. 5), incluyendo, en particular, las que se refieren a rendimientos de inversiones, han permanecido invariables.

Valor añadido en 2002

El valor añadido (*embedded value earnings*) se define como el cambio en el *embedded value* durante el año, incluyendo los pagos de dividendos y excluyendo las aportaciones de capital, y proporciona una medida del desempeño económico durante el año.

El siguiente cuadro (Cuadro 2) muestra el valor añadido de MAPFRE VIDA y sus sociedades dependientes en 2002.

Cuadro 2: EMBEDDED VALUE EARNINGS EN 2002

	2002
Cambio en el <i>embedded value</i>	19.510
Dividendos y donaciones	51.230
<i>Embedded value earnings</i>	70.740

Datos expresados en miles de euros

El *embedded value* y los *embedded value earnings* detallados arriba han sido calculados por Consultora Actuarial y de Pensiones Mapfre Vida, S.A. y revisados por Watson Wyatt. La hipótesis utilizadas para los cálculos y la carta de revisión de Watson Wyatt se pueden consultar en el Anexo nº. 5.

IV.1.3.3.Unidad Operativa de Seguros Generales

a) Visión General

La Unidad Operativa de Seguros Generales ha desarrollado hasta el año 2002 actividades de seguro no Vida tanto para particulares (a través de MAPFRE SEGUROS GENERALES, MAPFRE GUANARTEME y MAPFRE FINISTERRE) como para empresas (fundamentalmente a través de MAPFRE INDUSTRIAL y en Canarias también a través de MAPFRE GUANARTEME). A partir de 2003, la actividad de la Unidad Operativa de Seguros Generales se circunscribe a las líneas de productos no Vida dirigidas a particulares, familias y comercios, agrupándose el negocio de no Vida para empresas en la Unidad Operativa de Empresas (salvo por lo que se refiere a las Islas Canarias donde MAPFRE GUANARTEME continuará desarrollando actividades para empresas).

MAPFRE SEGUROS GENERALES, Compañía de Seguros y Reaseguros, S.A. (“MAPFRE SEGUROS GENERALES”) es la sociedad cabecera de la Unidad Operativa de Seguros Generales. MAPFRE SEGUROS GENERALES es a 31 de diciembre de 2002 la mayor aseguradora de no Vida (excluido Autos) de España. (Fuente: ICEA) .

Otras sociedades pertenecientes a esta Unidad Operativa son MAPFRE FINISTERRE, MAPFRE GUANARTEME y ORIENTE. Además, MAPFRE SEGUROS GENERALES tiene una participación del 25% en MAPFRE SEGUROS GERAIS.

MAPFRE SEGUROS GENERALES es asimismo titular de MAPFRE INDUSTRIAL, sociedad que, desde el punto de vista operativo y de gestión, ha pasado a formar parte en el ejercicio 2003 de la Unidad Operativa de Empresas, si bien sus resultados se consolidan por integración global con los de MAPFRE SEGUROS GENERALES. Asimismo, la información financiera a nivel individual correspondiente a MAPFRE INDUSTRIAL está disponible en la sección correspondiente a la Unidad Operativa de Empresas que figura a continuación en el presente Folleto.

La información financiera que se presenta a continuación de la Unidad Operativa de Seguros Generales no está auditada y se ha obtenido a partir de los datos consolidados de MAPFRE SEGUROS GENERALES, de los que se han deducido los correspondientes a MAPFRE INDUSTRIAL de los ejercicios 2001, 2002 y 2003 ya que como se ha expuesto en el párrafo anterior, esta entidad forma parte de la Unidad Operativa de Empresas a efectos de gestión desde enero de 2003, pero jurídicamente continúa siendo filial de MAPFRE SEGUROS GENERALES.

La Unidad Operativa de Seguros Generales desarrolla su actividad fundamentalmente en España.

Productos y Servicios

Esta unidad desarrolla su negocio en líneas de actividad tan diversas como, entre otras, las correspondientes al seguro obligatorio de daños a la edificación, los seguros pertenecientes al ramo de aviación, seguros multirriesgos para el hogar, comercios, o comunidades, seguros de responsabilidad civil, decesos o accidentes. Salvo por lo que se refiere a la actividad de MAPFRE GUANARTEME en las Islas Canarias, ni la Unidad Operativa de Seguros Generales ni CORPORACIÓN MAPFRE desarrollan actividades en el seguro de automóviles en España.

Por ramos las principales líneas de actividad de la Unidad de Seguros Generales son Multirriesgos Hogar y Decesos:

- (a) En el ramo de Multirriesgos Hogar, MAPFRE SEGUROS GENERALES ostentaba el primer lugar en el ranking del 2002 con una cuota del 12,63 por 100 frente al 7,21 por 100 de CASER y el 6,09 por 100 de SANTA LUCÍA (fuente: ICEA).
- (b) En el ramo de Decesos, MAPFRE FINISTERRE ocupaba el tercer lugar en el ranking del 2002 con una cuota del 11,25 por 100 (MAPFRE SEGUROS GENERALES, ORIENTE y MAPFRE GUANARTEME ostentaban cuotas adicionales del 1,88 por 100, 1,10 por 100 y 0,16 por 100 respectivamente) frente al 38,36 por 100 de SANTA LUCÍA y el 23,20 por 100 de OCASO (fuente: ICEA).

Distribución

La Unidad Operativa Seguros Generales comercializa sus productos fundamentalmente a través de la red comercial del SISTEMA MAPFRE. Por su parte, MAPFRE FINISTERRE a 31 de diciembre de 2003 contaba con una red específica, compuesta por 157 oficinas.

b) Evolución del mercado

En el apartado IV.1.2.a) se incluyen las primeras estimaciones disponibles para el ejercicio 2003 respecto a la evolución del mercado.

c) Principales actividades durante el ejercicio 2003¹

En enero de 2003 se ha constituido dentro de MAPFRE la Unidad de Empresas, que agrupará los negocios de las entidades MAPFRE INDUSTRIAL, MAPFRE CAUCIÓN Y CRÉDITO y MUSINI. Como consecuencia de ello, a lo largo de 2004 dejará de formar parte de la estructura jurídico-societaria de la Unidad de Seguros Generales la sociedad MAPFRE INDUSTRIAL, que ya ha actuado funcionalmente integrada en la Unidad de Empresas a lo largo de 2004, aunque sus cuentas de 2003 aún se consolidan contablemente en MAPFRE SEGUROS GENERALES.

Consiguientemente, la información económica y los estados financieros que se facilitan a continuación han sido elaborados a partir de las cuentas anuales consolidadas de MAPFRE SEGUROS GENERALES, desagregando los datos y magnitudes correspondientes a MAPFRE INDUSTRIAL, y no son coincidentes con los que resultan de la información contable consolidada del subgrupo formado por MAPFRE SEGUROS GENERALES y sus entidades filiales.

En 2003, se completó la adquisición de la totalidad de las acciones de la entidad MAPFRE GUANARTEME, de forma que MAPFRE SEGUROS GENERALES ha pasado a ser propietaria del 100 por 100 del capital social de la entidad.

En 2003, los ingresos consolidados de la Unidad han ascendido a 966,8 millones de euros, de los que 895,9 millones corresponden a primas devengadas de seguro directo, que han experimentado un crecimiento del 13,9 por 100 con relación al ejercicio 2002.

¹ Los siguientes cuadros no incluyen la actividad de Mapfre Industrial.

DESGLOSE Y EVOLUCIÓN DE PRIMAS IMPUTADAS DIRECTAS Y ACEPTADAS

RAMOS	PRIMAS			% VARIACIÓN		
	2003	2002	2001	03/02	02/01	01/00
VIDA	5,4	10,4	11,2	48,00%	7,10%	--
NO VIDA						
Accidentes	100,2	84,6	68,6	18,44%	23,32%	37,75%
Asistencia	8,0	6,0	4,2	33,33%	42,86%	--
Asistencia sanitaria	0,0	0,2	0,1	-100,00%	100,00%	--
Auto otras garantías	31,9	27,4	23,1	16,42%	18,61%	27,62%
Auto responsabilidad civil	99,8	87,2	75,4	14,45%	15,65%	24,42%
Decesos	159,5	151,3	111,6	5,42%	35,57%	576,36%
Enfermedad	3,5	3,7	2,8	-5,41%	32,14%	--
Incendios	1,4	1,5	1,2	-6,67%	25,00%	71,43%
Multirriesgo comercio	86,1	70,3	49,5	22,48%	42,02%	6,68%
Multirriesgo comunidad	86,5	72,8	60,6	18,82%	20,13%	24,44%
Multirriesgo hogar	276,9	235,5	193,8	17,58%	21,52%	37,54%
Multirriesgo industrial	7,5	10,4	34,5	-27,88%	-69,86%	15,00%
Otros daños a los bienes	11,3	9,3	5,9	21,51%	57,63%	13,46%
Responsabilidad civil	14,2	12,2	9,8	16,39%	24,49%	78,18%
Transportes cascos	2,2	2,3	1,4	-4,35%	64,29%	0,00%
Transportes mercancías	1,5	1,5	1,3	0,00%	15,38%	18,18%
TOTAL NO VIDA	890,5	776,0	643,8	14,7%	20,57%	51,52%
TOTAL GENERAL	895,9	786,6	655,0	13,9%	20,09%	54,16%

Datos expresados en millones de euros

	PRIMAS EMITIDAS			RESULTADOS ⁽¹⁾		
	2003	2002	03/02	2003	2002	03/02
MAPFRE SEGUROS GENERALES	525,4	443,8	18,4%	47,4	39,5	20,0%
MAPFRE GUANARTEME	179,9	155,3	15,8%	21,0	20,7	1,4%
MAPFRE FINISTERRE	190,6	187,5	1,7%	15,8	16,4	-3,7%
TOTAL	895,9	786,6	13,9%			

Datos expresados en millones de euros

(1) Beneficio antes de impuestos, socios externos y amortización de fondo de comercio y gastos de adquisición de cartera

En 2003, se superó la cifra de 3.400.000 clientes (3.000.000 en 2002), que representaban más de 5.900.000 personas, 1.868.000 hogares, 1.129.000 familias aseguradas en el ramo de Decesos (1.726.000 hogares y 1.057.000 familias en 2002), 171.650 comercios (159.000 en 2002) y más de 85.000 comunidades de propietarios (77.000 en 2002). Se tramitaron más de 1.150.000 siniestros, y se atendieron por el CIS 5,7 millones de llamadas (frente a los 5,4 millones de 2002).

Tanto en el ejercicio 2002 como en 2003, destacó la creciente importancia del Canal CAJA MADRID como origen de producción de riesgos de particulares captados entre sus clientes. En 2002, la cartera obtenida a través del mismo alcanzó un total de 435.403 pólizas, y en 2003 este número ascendió a 459.000 pólizas.

En 2003, el índice de siniestralidad a primas imputadas fue del 58,9 por 100, superior en 1,9 puntos al del ejercicio precedente, incluyéndose como siniestralidad las participaciones en beneficios y los extornos, así como las variaciones de las provisiones de Decesos y de Vida, de la provisión de estabilización y de las prestaciones por convenios de liquidación de siniestros. En el Sector Diversos dicho índice se ha situado en el 56,5 por 100, en el ramo de Automóviles en el 76,7 por 100, y en el ramo de Vida en el 4,5 por 100. Todos los sectores presentaron un nivel favorable de siniestralidad, que permitió alcanzar un adecuado beneficio técnico.

En 2003, los gastos de gestión han representado el 34,7 por 100 de las primas devengadas, porcentaje similar al del ejercicio precedente, con la siguiente distribución en función de su destino: 4,8 por 100 los gastos imputables a prestaciones, 22,1 por 100 los gastos de adquisición del seguro directo, 3,6 por 100 los gastos de administración, 0,3 por 100 los gastos de las inversiones, 3,1 por 100 los otros gastos técnicos, y 0,8 por 100 los otros gastos no técnicos.

OTROS DATOS SIGNIFICATIVOS ⁽¹⁾

PARTIDA	IMPORTE			% VARIACIÓN		
	2003	2002	2001	03/02	02/01	01/00
Gastos de gestión	310,7	268,9	216,9	15,5%	24,0%	62,3%
Siniestralidad	496,8	428,1	360,7	16,0%	18,7%	48,6%
Ingresos netos de las inversiones	35,5	19,6	24,5	81,1%	(20,0)%	14,5%
Beneficio antes de impuestos y minoritarios	76,5	68,6	61,3	11,5%	11,9%	15,7%
Beneficio después de impuestos y minoritarios	46,7	40,3	38,1	15,9%	5,8%	17,2%

Datos expresados en millones de euros

(1) No incluyen MAPFRE INDUSTRIAL. Se incluye la filial MAPFRE FINISTERRE (que incluye MAPFRE ORIENTE) en estas cifras a partir del 01.04.2001

En 2003, los rendimientos regulares de las inversiones ascendieron a 34 millones de euros, que representaron el 3,8 por 100 de las primas devengadas frente al 3,7 por 100 del ejercicio 2002. Adicionalmente se registraron 1,5 millones de euros de beneficios netos en las inversiones, derivados fundamentalmente de la aplicación de provisiones por depreciación, sobre todo de participaciones en fondos de inversión (6,9 millones), y de la participación en resultados de sociedades puestas en equivalencia (1,3 millones), minorados en la amortización del fondo de comercio de consolidación (5,2 millones), y en pérdidas extraordinarias procedentes de realizaciones (1,5 millones).

En 2003, el beneficio consolidado de la Unidad Operativa de Seguros Generales, antes de impuestos y socios externos, asciende a 76,5 millones de euros, frente a 68,6 millones del ejercicio 2002, y a 61,3 millones del ejercicio 2001. En el año 2003, el beneficio neto, después de impuestos y minoritarios, asciende a 46,7 millones de euros.

PÉRDIDAS Y GANANCIAS

CONCEPTO	2003	2002	2001
SEGURO DIRECTO Y REASEGURO ACEPTADO			
Primas imputadas al ejercicio	843,1	750,7	615,8
Siniestralidad	-508,3	-435,3	-363,2
Otros gastos técnicos	-261,2	-236,5	-198,7
RESULTADO SEGURO DIRECTO Y REASEGURO ACEPTADO	73,6	78,9	53,9
REASEGURO CEDIDO Y RETROCEDIDO			
Primas y variación Provisión primas no consumidas	-105,8	-96,5	-86,0
Prestaciones pagadas y variación Provisión prestaciones	55,0	55,2	49,4
Variación Otras provisiones y comisiones y participaciones	37,2	27,9	24,4
RESULTADO REASEGURO CEDIDO Y RETROCEDIDO	-13,6	-13,4	-12,2
OTROS RESULTADOS TÉCNICOS			
Ingresos y gastos de las inversiones	36,9	23,3	25,9
Otros ingresos y gastos técnicos	-24,3	-18,4	-11,6
OTROS RESULTADOS TÉCNICOS	12,6	4,9	14,3
RESULTADO CUENTA TÉCNICA VIDA Y NO VIDA	72,6	70,4	56,0
RESULTADO DE LA CUENTA NO TÉCNICA			
Ingresos y gastos de las inversiones	0,9	-1,1	-0,1
Amortización del fondo de comercio	-5,2	-5,2	-3,9
Otros ingresos y gastos no técnicos	5,8	4,4	9,1
Resultados extraordinarios	2,4	0,1	0,2
RESULTADO DE LA CUENTA NO TÉCNICA	3,9	-1,8	5,3
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS Y MINORITARIOS	76,5	68,6	61,3

Datos expresados en millones de euros

Resultado Cuenta técnica – Unidad operativa de Seguros Generales

Primas. Las primas imputadas al ejercicio aumentaron un 21,9 por 100 desde 615,8 millones de euros en el ejercicio 2001 hasta 750,7 millones de euros en el ejercicio 2002, y en un 12,3 por 100 hasta 843,1 millones de euros en el ejercicio 2003. Las primas correspondientes al ejercicio 2001 solo incluían las primas de FINISTERRE correspondientes a los últimos tres trimestres del ejercicio. Por el contrario, las primas correspondientes al ejercicio 2002 incluían las primas de FINISTERRE (ya con la nueva denominación de MAPFRE FINISTERRE) correspondientes al ejercicio completo. Sobre esta base, las primas brutas suscritas y aceptadas de MAPFRE FINISTERRE crecieron un 33,0 por 100, desde 141,0 millones de euros en el ejercicio 2001 hasta 187,5 millones de euros en el ejercicio 2002. Tomando como base un ejercicio completo, las primas brutas suscritas y aceptadas de MAPFRE FINISTERRE disminuyeron un 0,2 por 100, desde 187,9 millones de euros en el ejercicio 2001 hasta 187,5 millones de euros en el ejercicio 2002. Además de por la incorporación de MAPFRE FINISTERRE en 2002, el aumento de las primas fue debido principalmente al gran incremento en el número de clientes y al aumento en el número de productos y/o coberturas vendidos a cada cliente.

Siniestralidad. La siniestralidad del ejercicio aumentó en un 19,8 por 100 desde 363,2 millones de euros en el ejercicio 2001 hasta 435,3 millones de euros en el ejercicio 2002 y en

un 16,7 por 100 hasta 508,3 millones de euros en el ejercicio 2003. El crecimiento del negocio fue la causa principal del crecimiento del volumen de siniestros en los dos ejercicios. Además, en el ejercicio 2003 existe un ligero aumento en la ratio de siniestralidad en algunas líneas personales.

Otros gastos técnicos. Los gastos técnicos aumentaron en un 19,0 por 100 desde 198,7 millones de euros en el ejercicio 2001 a 236,5 millones de euros en el ejercicio 2002, y en un 10,4 por 100 hasta 261,2 millones de euros en el ejercicio 2003. Su crecimiento fue inferior al de los volúmenes de negocio, debido a los esfuerzos en la contención de gastos por parte de la Unidad Operativa de Seguros Generales.

Resultado Reaseguro Cedido y Retrocedido. La evolución del resultado de reaseguro cedido y retrocedido fue la siguiente:

- las primas y las variaciones en la provisión para primas no consumidas aumentaron en un 12,2 por 100 desde 86,0 millones de euros en el ejercicio 2001 hasta 96,5 millones de euros en el ejercicio 2002, y en un 9,6 por 100 hasta 105,8 millones de euros en el ejercicio 2003.
- las prestaciones pagadas y la variación en la provisión para prestaciones aumentaron en un 11,7 por 100 desde 49,4 millones de euros en el ejercicio 2001 hasta 55,2 millones de euros en el ejercicio 2002, y permaneció estable en 55,0 millones de euros en el ejercicio 2003. Esta estabilidad refleja una reducción proporcional en el coste de los siniestros a cargo de los reaseguradores.
- las variaciones en otras provisiones y comisiones y participaciones aumentaron en un 14,3 por 100 desde 24,4 millones de euros en el ejercicio 2001 hasta 27,9 millones de euros en el ejercicio 2002, y en un 33,3 por 100 hasta 37,2 millones de euros en el ejercicio 2003. El aumento en el ejercicio 2003 es debido al aumento en la participación en beneficios del reaseguro cedido, dada la disminución de la siniestralidad a cargo del mismo.

Ingresos y gastos de las inversiones. Los ingresos de las inversiones disminuyeron en un 10,0 por 100 desde 25,9 millones de euros en el ejercicio 2001 hasta 23,3 millones de euros en el ejercicio 2002, principalmente como consecuencia de la caída en el valor de las inversiones en renta variable. Dicha caída de valor fue ampliamente superada en el ejercicio 2003, en el que los ingresos y gastos de las inversiones aumentaron un 58,4 por 100 hasta 36,9 millones.

Otros ingresos y gastos técnicos. Su saldo neto aumentó en un 58,6 por 100 desde 11,6 millones de euros en el ejercicio 2001 hasta 18,4 millones de euros en el ejercicio 2002, y en un 32,1 por 100 hasta 24,3 millones de euros en el ejercicio 2003.

Resultado de la Cuenta Técnica de Vida y de No Vida. El resultado de la cuenta técnica Vida y No Vida aumentó en un 25,7 por 100 desde 56,0 millones de euros en el ejercicio 2001 hasta 70,4 millones de euros en el 2002, y en un 3,1 por 100 hasta 72,6 millones de euros en el ejercicio 2003.

Resultado Cuenta no técnica – Unidad operativa de Seguros Generales

Amortización del fondo de comercio. El importe de la amortización del fondo de comercio fue de 3,9 millones de euros en el ejercicio 2001 y de 5,2 millones de euros tanto en el ejercicio 2002 como en el 2003. El aumento en el ejercicio 2002 es debido a que en el ejercicio 2001 el fondo de comercio por la adquisición de MAPFRE FINISTERRE tan solo fue amortizado durante tres trimestres, mientras que en el ejercicio 2002 fue amortizado en el ejercicio completo.

Otros ingresos y gastos no técnicos. Su saldo neto fue de 9,1 millones de euros en el ejercicio 2001; 4,4 millones de euros en el ejercicio 2002 y 5,8 millones de euros en el ejercicio 2003. Recoge los ingresos procedentes de filiales no aseguradoras, que prestan servicios auxiliares, consolidados por integración global.

Resultados antes de Impuestos y Minoritarios. El resultado antes de impuestos y minoritarios aumentó en un 11,9 por 100 desde 61,3 millones de euros en el ejercicio 2001 hasta 68,6 millones de euros en el ejercicio y en un 11,5 por 100 hasta 76,5 millones de euros en el ejercicio 2003.

Impuestos. El tipo impositivo efectivo del Impuesto sobre Sociedades fue de un 28,4 por 100 en 2001; 35,6 por 100 en 2002 y 36,2 por 100 en 2003. El tipo tan reducido en el ejercicio 2001 se debió a la deducibilidad de las contribuciones muy significativas hechas a la reserva por inversiones en las Islas Canarias por MAPFRE GUANARTEME que no se repitieron en los ejercicios 2002 y 2003.

Resultados Atribuibles a Minoritarios. Los resultados atribuibles a minoritarios disminuyeron en un 32,8 por 100 desde 5,8 millones de euros en el ejercicio 2001 hasta 3,9 millones de euros en el ejercicio 2002, y en un 48,7 por 100 hasta 2,0 millones de euros en el ejercicio 2003. La reducción se explica por la compra a minoritarios por parte de MAPFRE GUANARTEME de acciones propias para su posterior amortización, 7,5 por 100 de su capital en el ejercicio 2002 y 22,5 por 100 en el ejercicio 2003.

Resultado Después de Impuestos y Minoritarios. El resultado después de impuestos y minoritarios aumentó en un 5,8 por 100 desde 38,1 millones de euros en el ejercicio 2001 hasta 40,3 millones en el ejercicio 2002, y en un 16,1 por 100 hasta 46,8 millones de euros en el ejercicio 2003.

Balance

A 31 de diciembre de 2003, los fondos propios consolidados, incluyendo socios externos, ascienden a 219,8 millones de euros, con disminución del 10,5 por 100 respecto al ejercicio 2002, debido a la adquisición y amortización por MAPFRE GUANARTEME de las acciones propias en manos de socios externos.

A continuación figura el Balance resumido consolidado de la Unidad Operativa de Seguros Generales al cierre del ejercicio 2003, así como al cierre de los dos ejercicios anteriores:

BALANCE RESUMIDO

ACTIVO	2003	2002	2001	PASIVO	2003	2002	2001
Accionistas desembolsos no exigidos			60,1	Capital y reservas	173,1	193,8	184,9
Activos inmateriales y gastos de establecimiento	118,2	125,8	132,1	Resultado neto del ejercicio	46,7	40,3	38,1
Inversiones	624,4	566,1	464,1	Socios externos		11,5	16,7
Inv. Empresas grupo	32,0	30,0	24,0	Provisiones técnicas	834,6	721,0	642,9
Participación del reaseguro en las provisiones técnicas	80,2	76,5	79,4	Depósitos recibidos por reaseguro cedido	32,4	30,2	27,9
Créditos	196,0	165,2	147,3	Deudas	168,0	163,4	194,7
Otros activos	245,9	238,0	238,7	Otros pasivos	41,9	41,4	40,5
TOTAL ACTIVO	1.296,7	1.201,6	1.145,7	TOTAL PASIVO	1.296,7	1.201,6	1.145,7

Datos expresados en millones de euros

Las inversiones netas realizadas en 2003 ascienden a 50 millones de euros. Con ellas, el patrimonio inmobiliario asciende a 139,9 millones de euros, las inversiones financieras a 433,3 millones, la tesorería a 144,5 millones, y las restantes inversiones a 51,5 millones, y las inversiones en empresas del Grupo (MAPFRE INDUSTRIAL) a 32 millones. Todo ello constituye una inversión neta acumulada de 800,8 millones de euros, frente a 744,5 millones en el ejercicio anterior.

ACTIVOS PATRIMONIALES

PARTIDA	2003		2002		2001	
	V. Contable	V. Mercado	V. Contable	V. Mercado	V. Contable	V. Mercado
Inversiones materiales	139,9	193,5	129,4	182,7	113,5	155,9
Valores de renta fija	355,5	384,1	327,2	354,6	247,3	260,5
Valores de renta variable	23,5	28,0	23,2	24,7	24,4	25,9
Participaciones en fondos de inversión	54,3	56,1	45,7	39,8	34,9	35,4
Tesorería	144,5	144,5	148,4	148,4	158,8	158,8
Otras inversiones	51,5	53,0	40,6	49,6	43,8	46,0
TOTAL INVERSIONES	769,2	859,1	714,5	799,8	622,7	682,5
Renta variable Inversiones empresas grupo	32,0	51,6	30,0	42,0	24,0	40,7

Datos expresados en millones de euros

A 31 de diciembre de 2003, la cobertura consolidada de las provisiones técnicas presentaba un excedente de 108,5 millones de euros, y el margen de solvencia consolidado equivale a 1,7 veces el mínimo legalmente exigido.

IV.1.3.4. Unidad Operativa de Empresas

a) Visión General

La Unidad Operativa de Empresas es la unidad operativa especializada en ofrecer cobertura aseguradora a empresas.

Esta Unidad Operativa es una unidad económica que incluye los negocios de MAPFRE INDUSTRIAL Sociedad Anónima de Seguros (“MAPFRE INDUSTRIAL”, actualmente filial de MAPFRE SEGUROS GENERALES), y MAPFRE CAUCIÓN Y CRÉDITO, Compañía Internacional de Seguros y Reaseguros, S.A. (“MAPFRE CAUCIÓN Y CRÉDITO”), así como el negocio no Vida de MUSINI Sociedad Anónima de Seguros y Reaseguros (“MUSINI”). En la actualidad, estos negocios están integrados bajo un punto de vista operativo y de gestión (esta Unidad Operativa opera de forma coordinada desde un punto de vista estratégico, mientras que la gestión de cada línea de negocio se lleva a cabo de forma descentralizada). Asimismo, se prevé la integración jurídica futura de estos negocios a través de las operaciones de reestructuración empresarial que se estimen más adecuadas.

La Unidad Operativa de Empresas se especializa en la prestación de sus servicios en España ofreciendo también sus servicios a las empresas en su proyección internacional, especialmente en Europa y Latinoamérica.

Productos y Servicios

Cada una de las entidades que forma parte de la Unidad Operativa de Empresas se especializa por tipo de riesgo:

- (a) MAPFRE CAUCIÓN Y CRÉDITO opera en los ramos de caución y crédito;
- (b) MAPFRE INDUSTRIAL se especializa en pequeñas y medianas empresas, operando en los ramos de transportes, incendios, responsabilidad civil, ingeniería y daños. Además de cobertura aseguradora, MAPFRE INDUSTRIAL ofrece a sus clientes servicios complementarios de gestión de riesgos, seguridad y prevención; y
- (c) MUSINI se especializa en grandes riesgos industriales.

Distribución

CAUCION Y CREDITO

MAPFRE CAUCIÓN Y CRÉDITO distribuye sus productos principalmente a través de corredores y de forma directa.

En el ejercicio 2003, en el seguro de crédito, los corredores aportaron el 37,5 por 100 de las primas de nueva producción, y el 41,1 por 100 de las primas en cartera; mientras que el 21,6 por 100 de las primas de nueva producción, y el 24,2 por 100 de las primas en cartera se captaron de forma directa.

En el caso de seguro de caución, en el mismo ejercicio, el 58,4 por 100 de las primas de nueva producción y el 69,4 por 100 de las primas en cartera se captó de forma directa. Los corredores aportaron el 32,6 por 100 de las primas de nueva producción, así como el 23,5 por 100 de las primas en cartera.

MAPFRE INDUSTRIAL

En el ejercicio 2003, el desglose de las primas de MAPFRE INDUSTRIAL por canal de distribución ha sido el siguiente:

Canal	Aportación
Corredores	48,7 %
Red agencial	34,4 %
Bancaseguros	10,3 %
Producción directa	6,6 %
Total	100,0%

MUSINI

Los corredores son el principal canal de distribución de MUSINI, aunque dispone también de una fuerza de ventas propia. Su cartera de clientes está compuesta por muchos de los principales grupos empresariales españoles, entre ellos los que fueron de propiedad estatal, de los que MUSINI ha seguido siendo la aseguradora de referencia incluso después de sus respectivas privatizaciones.

b) Evolución de la unidad operativa de empresas durante el ejercicio 2003

A los efectos de reflejar la estructura operativa y organizacional de esta Unidad Operativa, la información financiera que se incluye a continuación es la correspondiente a MAPFRE CAUCIÓN Y CRÉDITO, MAPFRE INDUSTRIAL y MUSINI a nivel agregado. Consiguientemente, la información económica y los datos que se facilitan a continuación, se ha obtenido mediante una simple agregación de datos, y no tienen carácter de información consolidada. La información agregada proviene de información financiera auditada de cada una de las entidades que componen la unidad operativa de los ejercicios 2001, 2002 y 2003, pero no está auditada en su agregación. La información de MUSINI, S.A. corresponde únicamente al cuarto trimestre de 2003. No hubo operaciones intra-grupo sujetas a eliminación.

b.1). Evolución del Mercado

De acuerdo con las primeras estimaciones de ICEA, en el conjunto de ramos no vida del sector asegurador español se han emitido primas por importe de 23.832 millones de euros, lo que representa un incremento del 9,4 por 100 respecto a 2002.

Aunque no existen datos diferenciados del segmento de riesgos de empresas e instituciones, la información disponible permite señalar que se ha mantenido la recuperación de los precios y condiciones de suscripción iniciada en 2002, aunque de forma desigual para los distintos tipos de negocio, lo que ha dado lugar a un incremento notable de la emisión de primas y a una sustancial mejora de los márgenes técnicos.

En los ramos de Crédito y Caucción las tasas de primas se han mantenido en niveles similares a los del año anterior. En el ramo de Caucción, la presión bajista de la competencia se ha visto contrarrestada con la presión al alza ejercida por el sector reasegurador. A pesar del mantenimiento de las tasas, la evolución del negocio de ambos ramos se estima en un incremento del 13 por 100 respecto al año anterior, lo que estaría en línea con los niveles alcanzados en 2002.

b.2.) Magnitudes Básicas Agregadas durante el ejercicio 2003

Cuentas de resultados

Los ingresos han alcanzado la cifra de 644,8 millones de euros, con incremento del 40,3 por 100 respecto al ejercicio anterior; de dicha cifra 596,6 millones corresponden a las primas netas emitidas.

Los gastos de gestión han ascendido a 125,3 millones de euros, que representan el 22 por 100 de las primas imputadas.

Los siniestros del seguro directo alcanzaron la cifra de 339,5 millones de euros, representando en conjunto el 56,9 por 100 de las primas imputadas.

Por sectores operativos, los índices de siniestralidad se han situado en el 84,5 por 100 en Incendios y Daños; el 55,4 por 100 en Responsabilidad Civil; el 34,6 por 100 en Transportes; el 31,4 por 100 en Ingeniería; el 187,7 por 100 en Vida; el 67,1 por 100 en Accidentes; el 1,0 por 100 en Caución y el 60,7 por 100 en Crédito.

OTROS DATOS SIGNIFICATIVOS

PARTIDA	IMPORTE			% VARIACIÓN		
	2003	2002	2001	03/02	02/01	01/00
1.1. GASTOS DE GESTIÓN	125,3	83,3	64,7	50,4	28,7	27,1
1.2. SINIESTRALIDAD	339,4	239,7	172,0	41,6	39,4	26,0
1.3. INGRESOS DE LAS INVERSIONES NETOS	25,4	12,7	14,8	100,0	-14,2	1,4
1.4. BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS Y MINORITARIOS	40,0	25,7	18,6	55,6	38,2	86,0
1.5. BENEFICIO DESPUÉS DE IMPUESTOS Y MINORITARIOS	25,9	16,4	11,4	57,9	43,8	93,2

Datos expresados en millones de euros

El beneficio agregado del ejercicio ha sido de 39,8 millones de euros antes de impuestos y minoritarios, y de 26,1 millones de euros después de impuestos y minoritarios, con el siguiente desglose por entidades:

	BAI	BDIM
MAPFRE INDUSTRIAL	27,6	17,8
MAPFRE CAUCION Y CREDITO	9,5	6,1
MUSINI	2,7	2,2

Datos expresados en millones de euros

PÉRDIDAS Y GANANCIAS

CONCEPTO	2003	2002	2001
SEGURO DIRECTO Y REASEGURO ACEPTADO			
Primas imputadas al ejercicio	569,9	360,9	236,9
Siniestralidad	-348,1	-243,5	-176,5
Otros gastos técnicos	-108,3	-69,6	-54,1
RESULTADO SEGURO DIRECTO Y REASEGURO ACEPTADO	113,5	47,8	6,3
REASEGURO CEDIDO Y RETROCEDIDO			
Primas y variación Provisión primas no consumidas	-315,2	-184,7	-104,6
Prestaciones pagadas y variación Provisión prestaciones	158,3	111,3	77,6
Variación Otras provisiones y comisiones y participaciones	66,2	40,6	27,5
RESULTADO REASEGURO CEDIDO Y RETROCEDIDO	-90,7	-32,8	0,5
OTROS RESULTADOS TÉCNICOS			
Ingresos y gastos de las inversiones	24,3	11,8	13,7
Otros ingresos y gastos técnicos	-13,5	-6,9	-5,6
OTROS RESULTADOS TÉCNICOS	10,8	4,9	8,1
RESULTADO CUENTA TÉCNICA VIDA Y NO VIDA	33,1	19,9	14,9
RESULTADO DE LA CUENTA NO TÉCNICA			
Ingresos y gastos de las inversiones	1,6	0,9	1,1
Otros ingresos y gastos no técnicos	5,3	4,9	2,6
RESULTADO DE LA CUENTA NO TÉCNICA	6,9	5,8	3,7
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS Y MINORITARIOS	40,0	25,7	18,6

Datos expresados en millones de euros

Musini, solo datos 4º trimestre 2003

Resultado de la Cuenta técnica – Unidad operativa de Empresas

Primas imputadas al ejercicio. Las primas imputadas al ejercicio aumentaron en un 52,3 por 100 desde los 236,9 millones de euros en el ejercicio 2001 hasta los 360,9 millones de euros en el ejercicio 2002, y en un 57,9 por 100 hasta alcanzar los 569,9 millones de euros en el ejercicio 2003. El crecimiento de las primas en el ejercicio 2002 reflejó principalmente un mayor número de clientes y aumentos significativos en las tarifas por parte de MAPFRE INDUSTRIAL. El crecimiento de las primas en el ejercicio 2003 reflejó, entre otros, un mayor número de clientes, unos aumentos en las tarifas comparativamente más moderados por parte de Mapfre Industrial, y la consolidación de MUSINI, S.A. en el último trimestre del ejercicio. Exceptuando a MUSINI, S.A., las primas totales de MAPFRE CAUCIÓN Y CRÉDITO y MAPFRE INDUSTRIAL correspondientes al ejercicio 2003 habrían sido de 548,9 millones de euros, con un aumento del 52,1 por 100 con respecto al ejercicio 2002.

Siniestralidad. La siniestralidad del ejercicio aumentó en un 37,9 por 100 desde 176,5 millones de euros en el ejercicio 2001 hasta 243,5 millones de euros en el ejercicio 2002 y en un 42,9 por 100 hasta 348,1 millones de euros en el ejercicio 2003. Los aumentos en ambos ejercicios fueron atribuibles al crecimiento del negocio, y en el ejercicio 2003 también a la consolidación de MUSINI, S.A. Por el contrario, se produjo una reducción de más de diez

puntos porcentuales en el ratio de siniestralidad de MAPFRE CAUCIÓN Y CRÉDITO, debido a una disminución en el coste medio de los siniestros y a un volumen mayor de recobros de créditos, lo que compensó con creces el aumento en la frecuencia de pérdidas.

Otros gastos técnicos. Los otros gastos técnicos aumentaron en un 28,7 por 100 desde los 54,1 millones de euros en el ejercicio 2001 a los 69,6 millones de euros en el ejercicio 2002, y a un 55,6 por 100 hasta alcanzar los 108,3 millones de euros en el ejercicio 2003. Exceptuando a MUSINI, S.A., el total de los otros gastos técnicos de MAPFRE CAUCIÓN Y CRÉDITO y MAPFRE INDUSTRIAL correspondientes al ejercicio 2003 serían de 98,4 millones de euros, un aumento del 40,8 por 100 con respecto al ejercicio 2002. Estos son atribuibles principalmente al incremento de los gastos de adquisición, por el fuerte crecimiento del negocio. No obstante, los otros gastos técnicos han disminuido como porcentaje de las primas con respecto al ejercicio 2001, reflejando los esfuerzos de contención de gastos.

Resultado del Reaseguro Cedido y Retrocedido. La evolución del reaseguro cedido y retrocedido es la siguiente:

Las primas y variaciones en las provisiones para primas no consumidas aumentaron en un 76,6 por 100 desde los 104,6 millones de euros en el ejercicio 2001 hasta los 184,7 millones de euros en el ejercicio 2002, reflejando un fuerte crecimiento del negocio y el recargo de prima por cobertura de terrorismo en el mercado de seguros de aviación pagado a los reaseguradores (que desapareció en el ejercicio 2003). En el ejercicio 2003 las primas y variaciones en las reservas para primas no consumidas aumentó un 70,7 por 100 hasta alcanzar los 315,2 millones de euros, reflejando principalmente la consolidación de MUSINI, S.A., que tiene un tipo de retención significativamente menor. Con excepción de MUSINI, S.A., las primas totales y las variaciones en las provisiones para primas no consumidas de MAPFRE CAUCIÓN Y CRÉDITO y MAPFRE INDUSTRIAL correspondiente al ejercicio 2003 son de 236,3 millones de euros, reflejando un aumento del 27,9 por 100 con respecto al ejercicio 2002, en línea con el crecimiento de primas.

Las prestaciones pagadas y la variación de la provisión para prestaciones aumentaron en un 43,4 por 100 desde los 77,6 millones de euros en el ejercicio 2001 hasta los 111,3 millones de euros en el ejercicio 2002, y en un 42,2 por 100 hasta alcanzar los 158,3 millones de euros en el ejercicio 2003. El hecho de que estos incrementos fueran inferiores al incremento de las primas cedidas y retrocedidas y la variación de las provisiones para primas no consumidas refleja una reducción proporcional en el coste de los siniestros a cargo de los reaseguradores.

Las variaciones en otras provisiones y las comisiones y participaciones en el beneficio del reaseguro cedido aumentaron en un 47,6 por 100 desde los 27,5 millones de euros en el ejercicio 2001 hasta los 40,6 millones de euros en el ejercicio 2002, y en un 63,0 por 100 hasta alcanzar los 66,2 millones de euros en el ejercicio 2003. Exceptuando MUSINI, S.A., el total de variaciones en otras reservas técnicas y en comisiones y participaciones de MAPFRE CAUCIÓN Y CRÉDITO y MAPFRE INDUSTRIAL correspondientes al ejercicio 2003 se sitúan en 56,1 millones de euros, reflejando un aumento del 38,2 por 100 con respecto al ejercicio 2002.

Ingresos y gastos de las inversiones. Los ingresos netos de las inversiones disminuyeron en un 13,9 por 100 desde los 13,7 millones de euros en el ejercicio 2001 hasta los 11,8 millones de euros en el ejercicio 2002, principalmente como consecuencia de la caída del valor de las

inversiones en renta variable. En el ejercicio 2003, los ingresos netos de las inversiones crecieron en un 105,9 por 100 hasta alcanzar los 24,3 millones de euros, reflejando una inversión de dicha caída de valor, y la adición de 6,5 millones de ingresos netos de las inversiones procedentes de MUSINI, S.A.

Otros ingresos y gastos técnicos. Su saldo neto fue de 5,6 millones de euros negativos en el ejercicio 2001, que aumentó en un 23,2 por 100 hasta los 6,9 millones de euros en el ejercicio 2002, y en un 95,7 por 100 hasta alcanzar los 13,5 millones de euros negativos en el ejercicio 2003.

Resultado de la Cuenta Técnica de Vida y de No Vida. El resultado de la Cuenta Técnica de Vida y de No Vida aumentó en un 33,6 por 100 desde los 14,9 millones en el ejercicio 2001 hasta los 19,9 millones de euros en el ejercicio 2002, y en un 66,3 por 100 hasta alcanzar los 33,1 millones de euros en el ejercicio 2003. MUSINI, S.A. añadió 2,4 millones de euros al resultado técnico de la unidad operativa de Empresas en el ejercicio 2003.

Otros ingresos y gastos no técnicos. Los otros ingresos y gastos no técnicos aumentaron en un 88,5 por 100 desde los 2,6 millones de euros en el ejercicio 2001 hasta los 4,9 millones de euros en el ejercicio 2002, y en un 8,2 por 100 hasta alcanzar los 5,3 millones de euros en el ejercicio 2003.

Resultado antes de Impuestos y Minoritarios. El resultado antes de impuestos y minoritarios aumentó en un 38,2 por 100 desde los 18,6 millones de euros en el ejercicio 2001 hasta los 25,7 millones de euros en el ejercicio 2002, y en un 55,6 por 100 hasta alcanzar los 40,0 millones de euros en el ejercicio 2003.

Impuestos. El tipo impositivo efectivo del Impuesto sobre Sociedades fue del 33,9 por 100 en 2001, 31,4 por 100 en 2002 y 34,0 por 100 en 2003.

Resultado Después de Impuestos y Minoritarios. El resultado después de impuestos y minoritarios aumentó en un 45,2 por 100 desde los 11,5 millones de euros en el ejercicio 2001 a los 16,7 millones de euros en el ejercicio 2002, y en un 56,3 por 100 hasta los 26,1 millones de euros en el ejercicio 2003.

Balance

Los fondos propios, incluidos intereses minoritarios, ascendían al cierre del ejercicio a 267,6 millones de euros, de los que 5,8 millones de euros correspondían a la participación de los socios externos.

BALANCE RESUMIDO

ACTIVO	2003	2002	2001	PASIVO	2003	2002	2001
Inversiones	1.133,2	286,9	245,6	Capital y reservas	235,7	43,3	46,8
Inversiones Grupo	21,0	--	--	Resultado neto del ejercicio	26,1	16,4	11,4
Participación del reaseguro en las provisiones técnicas	812,5	242,4	165,6	Socios externos	5,8	11,6	12,6
Créditos	276,8	140,3	85,7	Provisiones técnicas	1.765,0	552,1	417,2
Otros activos	188,4	141,6	100,2	Depósitos recibidos por reaseguro cedido	96,1	57,2	35,9
				Otros pasivos	303,3	130,6	73,2
TOTAL ACTIVO	2.431,9	811,2	597,1	TOTAL PASIVO	2.431,9	811,2	597,1

Datos expresados en millones de euros

Las provisiones técnicas de seguro directo alcanzaron la cifra de 1.765 millones de euros, con incremento del 219,7 por 100 debido a la incorporación de MUSINI en el cuarto trimestre de 2003.

Las inversiones totales ascendieron a 1.154,2 millones de euros, superiores en 867,3 millones a las del ejercicio anterior debido fundamentalmente a la incorporación de MUSINI. Por tipos de activos, correspondieron 14,8 millones al patrimonio inmobiliario, 1.139,4 a inversiones financieras.

ACTIVOS PATRIMONIALES

PARTIDA	2003		2002		2001	
	V. Contable	V. Mercado	V. Contable	V. Mercado	V. Contable	V. Mercado
INVERSIONES MATERIALES	14,8	24,3	0,5	0,5	0,7	0,7
VALORES DE RENTA FIJA	628,7	651,2	231,4	252,5	202,0	214,0
VALORES DE RENTA VARIABLE	56,6	56,6	1,7	1,7	1,6	1,6
PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN	98,3	112,1	20,2	21,6	18,9	19,7
TESORERÍA	120,9	120,9	99,1	99,1	62,9	62,9
OTRAS INVERSIONES	334,8	371,5	32,4	32,7	21,7	21,7
TOTAL INVERSIONES	1.254,1	1.336,6	385,3	408,1	307,8	320,6

Datos expresados en millones de euros

La cobertura de provisiones técnicas arrojó un excedente de 62,2 millones de euros, y el margen de solvencia representa 2,6 veces el mínimo legal exigido. Debe señalarse que en MUSINI se adaptó en 2003 el cálculo de todas las provisiones matemáticas del ramo de Vida a los requerimientos del Reglamento de Seguros en cuanto a tasas de interés, renunciando al tratamiento previsto en sus disposiciones transitorias para la cartera contratada con anterioridad al día 1 de enero de 1999, lo que implicó un incremento extraordinario de 32,1 millones en la dotación de dichas provisiones técnicas.

c) Principales Actividades durante el ejercicio 2003

Durante 2003 se puso en marcha el nuevo proyecto de reestructuración de la Unidad y se alcanzó un primer nivel de integración de los órganos de gobierno, auditoría interna, recursos humanos y ubicación. Se avanzó asimismo en los planes de integración administrativa, financiera, informática y de reaseguro, así como en la coordinación territorial y comercial en general. La adjudicación de MUSINI, producida a mediados de 2003 y materializada finalmente en diciembre, ha incorporado un importante cambio cuantitativo y cualitativo en la estrategia de la Unidad, razón por la que algunos de los planes de integración y la estructuración jurídico-societaria de la Unidad han quedado demorados para su ejecución en 2004.

De la actividad desarrollada por MAPFRE INDUSTRIAL durante el ejercicio merece destacarse:

- En el Área Comercial se han conseguido incrementos de emisión superiores a los de mercado en todas las líneas de negocio, y se ha mejorado la capacidad de oferta en los diferentes canales comerciales. Se han potenciado asimismo los programas de formación en la organización comercial, y se ha consolidado la estructura técnico-comercial de la Entidad.
- En el Área Técnica, el principal objetivo ha consistido en el control de la siniestralidad, que se ha mantenido por debajo del punto de equilibrio de cada ramo, con menores ratios en general que en el mercado, y se han realizado planes específicos de revisión y actualización de carteras por sectores de acuerdo con las circunstancias técnicas y de mercado.
- En el Área Administrativa, se ha avanzado en la simplificación y optimización de la gestión operativa, y se han desarrollado nuevos sistemas de información gerencial.
- En 2003 MAPFRE INDUSTRIAL se ha incorporado a los "pools" de suscripción internacional La Réunion Aérienne y La Réunion Spatiale, con un 7 por 100; ha adquirido la mayoría del capital de ITSEMAP; y está en proceso la adquisición de la mayoría de SERMAP. Con ello se perfila una más amplia estrategia de servicio a los clientes.

De la actividad desarrollada por MAPFRE CAUCIÓN Y CRÉDITO durante el ejercicio merece destacarse:

- Las firmas clasificadas y reclasificadas han ascendido a 327.027, con incremento del 14,4 por 100 sobre el año anterior. El total de firmas en Base de Datos asciende a 847.614.

- Durante el ejercicio se ha creado el Área de Conservación de Cartera, que ha logrado resultados muy positivos ya en el propio 2003; se ha diseñado una póliza para la pequeña empresa cuya distribución está prevista para el primer trimestre de 2004; y se ha elaborado un estudio para la implantación de un “Sistema experto de Medición de Riesgos”, utilizando para ello tecnología avanzada de explotación y minería de datos.
- MAPFRE AMÉRICA CAUCION Y CREDITO ha incrementado su participación en sus filiales, adquiriendo las participaciones que tenían otras empresas del Sistema, y está preparando un amplio plan de desarrollo especialmente orientado a Brasil y México. En 2003 las filiales americanas han mantenido buenos crecimientos en términos de moneda local y obtenido resultados en línea con las previsiones iniciales. La siniestralidad registrada a nivel global se ha mantenido en niveles inferiores a los presupuestados.

De la actividad operativa desarrollada por MUSINI, merecen destacarse los siguientes aspectos:

- Se ha potenciado el desarrollo del área de administración de negocio que, junto con la definitiva consolidación de nuevas aplicaciones informáticas (reaseguro y edición automática de pólizas), han permitido grandes mejoras en materia de calidad y eficiencia.
- La implantación internacional ha seguido evolucionando de manera positiva, con un notable incremento de las operaciones realizadas y progresiva ampliación de la actividad en el ámbito de los países donde operan las compañías miembros de la Red Iberoamericana de Compañías de Seguros, a la que MUSINI se adhirió en mayo de 2002.
- El plan de actuación comercial ha impulsado tanto el área comercial de las oficinas centrales como el de las delegaciones territoriales. Apoyado en el diseño de novedosos productos, se ha progresado de forma satisfactoria en la ampliación de la base de clientes.
- La potenciación de actividades complementarias ha tenido su máximo exponente en el desarrollo del servicio de gestión de incidencias, especialmente diseñado para cubrir las necesidades de las grandes empresas.

IV.1.3.5. MAPFRE Caja Salud

a) Visión General

MAPFRE CAJA SALUD de Seguros y Reaseguros, S.A. (“MAPFRE CAJA SALUD”) es la Sociedad Autónoma que desarrolla actividades de seguro de asistencia sanitaria, reembolso y enfermedad.

Otras filiales de MAPFRE CAJA SALUD son CENTRO MÉDICO DE CHEQUEOS, cuya actividad se centra en la prestación de servicios sanitarios, e IGUALSERVICIOS, cuya actividad principal es la prestación de servicios médicos.

MAPFRE CAJA SALUD lleva a cabo su actividad en España

Productos y Servicios

MAPFRE CAJA SALUD es el resultado de la integración de los negocios de seguro de salud de Caja Madrid (CAJA SALUD), del ramo de salud de MAPFRE VIDA, así como de otras empresas más pequeñas adquiridas a partir del año 2000. La combinación de estos negocios permite a MAPFRE CAJA SALUD ofrecer una gama de productos muy amplia, en la que destacan:

- Los seguros de Asistencia Sanitaria, que permiten al asegurado recibir atención sanitaria del cuadro médico seleccionado por MAPFRE CAJA SALUD, sin necesidad de abonar el coste de la misma; y
- Los seguros de Reembolso de Gastos Médicos, que ofrecen las mismas coberturas de los seguros de Asistencia Sanitaria, y además permiten al asegurado recibir atención sanitaria de médicos y centros hospitalarios no incluidos en el cuadro médico de MAPFRE CAJA SALUD, obteniendo la devolución de los gastos abonados.

Existen productos específicos para particulares, para profesionales liberales y autónomos, y para funcionarios, así como productos para necesidades sanitarias específicas, como enfermedades graves y atención odontológica.

Distribución

MAPFRE CAJA SALUD distribuye sus productos principalmente a través de la red del SISTEMA MAPFRE, de las oficinas de CAJA MADRID y de corredores. Dispone además de una red específica, que a 31 de diciembre de 2003 contaba con 10 oficinas y una plantilla de 92 profesionales.

b) Evolución del mercado

El Seguro de Salud obtiene tradicionalmente volúmenes importantes de primas dentro del sector asegurador español, que lo sitúan en la tercera posición, detrás del de Vida y Automóviles. El volumen de primas de estos seguros se situó en el año 2003 en 3.580 millones de euros, lo que supone un crecimiento del 9 por 100 respecto del año 2002.

Durante el ejercicio 2002 se produjo una mayor concentración del negocio en las cinco primeras compañías del mercado, que alcanzaron una cuota del 63,6 por 100 (2.094 millones de euros). En el año 2001 este mismo grupo de entidades contaba ya con una participación del 62,8 por 100 en el conjunto del sector.

c) Principales actividades durante el ejercicio 2003

Las primas imputadas al ejercicio 2003 han ascendido a 278,2 millones de euros, con incremento del 13,5 por 100 respecto al ejercicio anterior, año en que se situaron en los 245,2 millones de euros, un 46 por 100 más que en 2001.

DESGLOSE Y EVOLUCIÓN DE PRIMAS IMPUTADAS DIRECTAS Y ACEPTADAS

RAMOS	PRIMAS			% VARIACIÓN		
	2003	2002	2001	03/02	02/01	01/00
NO VIDA						
Asistencia Sanitaria	189,3	165,3	121,2	14,5%	36,4 %	16,9 %
Enfermedad	88,9	79,9	46,6	11,3%	71,5 %	732,1 %
TOTAL GENERAL	278,2	245,2	167,8	13,5%	46,1 %	53,5 %

Datos expresados en millones de euros

La siniestralidad, incluidos los gastos imputables a prestaciones, ha representado en el ejercicio 2003 el 81,5 por 100 de las primas, frente al 81,2 por 100 del ejercicio 2002 y al 80,7 por 100 del ejercicio 2001.

Los gastos generales de administración, adquisición y otros gastos técnicos, que ascienden a 47,2 millones de euros en 2003, han representado el 17 por 100 de las primas. De ellos, 26,1 millones de euros corresponden al ramo de Asistencia Sanitaria, lo que supone el 13,8 por 100 sobre las primas de este ramo, y 21,1 millones de euros al ramo de Enfermedad, lo que supone el 23,8 por 100 de las primas de este ramo. En el ejercicio 2002, dichos gastos representaron el 16,7 por 100 de las primas, porcentaje similar al obtenido en el ejercicio anterior. De ellos, 19 millones de euros correspondían al ramo de Asistencia Sanitaria, lo que supone el 11,4 por 100 sobre las primas de este ramo, y 22 millones de euros al ramo de Enfermedad, lo que supone el 27,87 por 100 de las primas de este ramo.

OTROS DATOS SIGNIFICATIVOS

PARTIDA	IMPORTE			% VARIACIÓN		
	2003	2002	2001	03/02	02/01	01/00
Gastos de Gestión	43,3	37,7	25,4	14,9%	48,4 %	139,6 %
Siniestralidad	226,8	199,1	135,4	13,9%	47,0 %	43,6 %
Ingresos de las inversiones netos	7,3	6,6	4,0	10,6%	65,0 %	(242,9)%
Beneficio antes de impuestos y minoritarios	12,3	11,5	5,5	7,0%	109,1 %	5.400 %
Beneficio después de impuestos y minoritarios	7,8	7,1	3,5	9,9%	102,9 %	3.400 %

Datos expresados en millones de euros

El ratio combinado de siniestralidad y gastos sobre primas imputadas pasó del 96,4 por 100 en 2001 y 2002 a un 97,4 por 100 en 2003.

Los ingresos de inversiones de la cuenta técnica aumentaron han aumentado en un 23,2 por 100 respecto a los del ejercicio precedente, año en que a su vez aumentaron un 29 por 100 con respecto a 2001.

El resultado de la cuenta técnica de los ramos no Vida en el ejercicio 2003 ha aumentado en un 9,5 por 100 respecto a los del 2002, año en que se situó en los 9,6 millones de euros, con incremento del 17,3 por 100 sobre 2001. La cuenta no técnica refleja un resultado positivo de 1,8 millones de euros, frente a los 1,9 millones de euros de 2002.

El beneficio antes de impuestos ha ascendido a 12,3 millones de euros, frente a los 11,5 millones de euros del ejercicio 2002, y a 5,5 millones de euros en el ejercicio 2001.

PÉRDIDAS Y GANANCIAS

CONCEPTO	2003	2002	2001
SEGURO DIRECTO Y REASEGURO ACEPTADO			
Primas imputadas al ejercicio	278,2	245,2	168,2
Siniestralidad	-226,8	-199,1	-135,4
Otros gastos técnicos	-43,3	-37,7	-25,4
RESULTADO SEGURO DIRECTO Y REASEGURO ACEPTADO	8,1	8,4	7,4
REASEGURO CEDIDO Y RETROCEDIDO			
Primas y variación Provisión primas no consumidas	-	-	-0,4
Prestaciones pagadas y variación Provisión prestaciones	-	-	-
Variación Otras provisiones y comisiones y participaciones	-	-	0,1
RESULTADO REASEGURO CEDIDO Y RETROCEDIDO	-	-	-0,3
OTROS RESULTADOS TÉCNICOS			
Ingresos y gastos de las inversiones	6,3	4,8	3,7
Otros ingresos y gastos técnicos	-3,9	-3,6	-2,6
OTROS RESULTADOS TÉCNICOS	2,4	1,2	1,1
RESULTADO CUENTA TÉCNICA VIDA Y NO VIDA	10,5	9,6	8,2
RESULTADO DE LA CUENTA NO TÉCNICA			
Ingresos y gastos de las inversiones	1,0	1,8	0,3
Amortización del fondo de comercio	-	-	-
Otros ingresos y gastos no técnicos	0,3	0,1	-
Resultados extraordinarios	0,5	-	-3,0
RESULTADO DE LA CUENTA NO TÉCNICA	1,8	1,9	-2,7
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS Y MINORITARIOS	12,3	11,5	5,5

Datos expresados en millones de euros

Resultado Cuenta técnica – Unidad Operativa de Seguros de Salud

Primas imputadas al ejercicio. Las primas imputadas al ejercicio aumentaron en un 45,8 por 100 desde 168,2 millones de euros en el ejercicio 2001 hasta 245,2 millones de euros en el ejercicio 2002, y en un 13,5 por 100 hasta 278,2 millones de euros en el ejercicio 2003. El fuerte aumento en el ejercicio 2002 es principalmente debido al hecho de que a finales de

mayo del 2001 el negocio de seguros de Salud de MAPFRE VIDA fue transmitido a MAPFRE CAJA SALUD, en consecuencia en el ejercicio 2001 únicamente se incluyeron siete meses de este nuevo negocio. Además, el crecimiento de las primas se benefició tanto en el ejercicio 2002 como en 2003 del inicio de ventas en nuevas provincias a nivel nacional y de un mayor volumen de ventas a través de las redes de distribución de MAPFRE y de CAJA MADRID.

Siniestralidad. La siniestralidad del ejercicio aumentó en un 47,0 por 100 desde 135,4 millones de euros en el ejercicio 2001 a 199,1 millones de euros en el ejercicio 2002, y en un 13,9 por 100 hasta 226,8 millones de euros en el ejercicio 2003. Estos aumentos estuvieron en línea con los aumentos en las primas, y reflejaron la transmisión a MAPFRE CAJA SALUD del negocio de seguros de Salud de MAPFRE VIDA en mayo 2001. La siniestralidad ha permanecido estable en porcentaje de las primas imputadas del ejercicio.

Otros gastos técnicos. Los otros gastos técnicos incluyen variaciones en otras reservas técnicas, variaciones en reservas de compensación, participación en beneficios y extornos, gastos de adquisición y gastos administrativos. Los otros gastos técnicos aumentaron en un 48,4 por 100 desde 25,4 millones de euros en el ejercicio 2001 a 37,7 millones de euros en el ejercicio 2002, y en un 14,9 por 100 hasta 43,3 millones en el ejercicio 2003. El aumento anotado en el ejercicio 2002 reflejó unos volúmenes mayores de negocio y la creación de una nueva estructura societaria.

Ingresos y gastos de las Inversiones. Los ingresos netos de las inversiones aumentaron en un 29,7 por 100 desde 3,7 millones de euros en el ejercicio 2001 a 4,8 millones de euros en el ejercicio 2002, y en un 31,3 por 100 hasta 6,3 millones de euros en el ejercicio 2003. El motivo principal detrás de este crecimiento fue el aumento en los volúmenes de negocio, y, en consecuencia, en el volumen de activos susceptibles de inversión. Las inversiones de la Unidad Operativa de Seguros de Salud se materializan en valores de renta fija y depósitos bancarios.

Otros ingresos y gastos técnicos. Su saldo neto fue de 2,6 millones de euros en el ejercicio 2001, que aumentó en un 38,5 por 100 en el ejercicio 2002 a 3,6 millones de euros, y en un 8,3 por 100 hasta 3,9 millones de euros en el ejercicio 2003.

Resultado de la Cuenta Técnica de Vida y de No Vida. El resultado de la cuenta técnica aumentó en un 17,0 por 100 desde 8,2 millones de euros en el ejercicio 2001 a 9,6 millones de euros en el ejercicio 2002 y en un 9,4 por 100 hasta 10,5 millones de euros en el ejercicio 2003.

Resultado de la Cuenta No Técnica – Unidad operativa de Seguros de Salud

Ingresos y Gastos de las Inversiones. Los ingresos y gastos de las inversiones fueron de 0,3 millones de euros en el ejercicio 2001, 1,8 millones de euros en el ejercicio 2002 y 1,0 millones de euros en el ejercicio 2003.

Resultados Extraordinarios. Hubo una pérdida extraordinaria de 3,0 millones de euros en el ejercicio 2001 y un resultado extraordinario positivo de 0,5 millones de euros en el ejercicio 2003.

Resultado antes de Impuestos y Minoritarios. El resultado antes de impuestos y minoritarios aumentó en un 109,1 por 100 desde 5,5 millones de euros en el ejercicio 2001 hasta

11,5 millones de euros en el ejercicio 2002 y en un 7,0 por 100 hasta 12,3 millones de euros en el ejercicio 2003. Los incrementos fueron atribuibles principalmente a la transmisión a MAPFRE CAJA SALUD del negocio de seguros de Salud de MAPFRE VIDA en mayo de 2001, y al crecimiento en los volúmenes de negocio.

Impuestos. El tipo impositivo efectivo del Impuesto sobre Sociedades fue de un 36,4 por 100 en 2001, 38,6 por 100 en 2002 y 36,6 por 100 en 2003.

Resultado después de Impuestos y Minoritarios. El resultado después de impuestos y minoritarios aumentó en un 102,9 por 100 desde 3,5 millones de euros en el ejercicio 2001 hasta 7,1 millones de euros en el ejercicio 2002, y en un 8,5 por 100 hasta 7,7 millones de euros ejercicio 2003.

Balance

Los fondos propios ascienden en 2003 a 91,1 millones de euros, y han aumentado en un 9,3 por 100 respecto de 2002, año en que ascendieron a 83,4 millones de euros, aumentando un 9,3 por 100 con respecto de 2001.

A continuación figura el Balance resumido de esta Unidad Operativa al cierre del ejercicio 2003, así como al cierre de los dos ejercicios anteriores:

BALANCE RESUMIDO							
ACTIVO	2003	2002	2001	PASIVO	2003	2002	2001
Activos inmateriales y gastos de establecimiento	31,2	32,3	19,6	Capital y reservas	83,3	76,3	72,7
Inversiones	92,5	81	76,5	Resultado neto del ejercicio	7,8	7,1	3,5
Créditos	12,4	5,5	6,5	Provisiones técnicas	48,0	38,1	24,2
Otros activos	19,9	11,4	4,3	Otros pasivos	16,9	8,7	6,5
TOTAL ACTIVO	156,0	130,2	106,9	TOTAL PASIVO	156,0	130,2	106,9

Datos expresados en millones de euros

Las inversiones financieras han alcanzado los 92,5 millones de euros en 2003, con incremento del 14,2 por 100 frente a 2002, año en que las inversores ascendieron a 81 millones de euros, con incremento del 6 por 100 respecto de 2001.

ACTIVOS PATRIMONIALES

PARTIDA	2003		2002		2001	
	V. Contable	V. Mercado	V. Contable	V. Mercado	V. Contable	V. Mercado
Inversiones materiales	8,3	9,4	8,0	9,0	8,1	9,4
Valores de renta fija	53,7	55,8	64,7	66,1	42,6	42,6
Valores de renta variable	4,3	4,3	4,1	4,2	5,1	5,1
Participaciones en empresas del grupo	6,1	6,1	3,8	3,8	20,4	5,0
Tesorería	12,9	12,9	5,3	5,3	1,8	1,8
Otras inversiones	20,1	20,1	0,4	0,4	0,3	0,3
TOTAL INVERSIONES	105,4	108,6	86,3	88,8	78,3	64,2

Datos expresados en millones de euros

Las provisiones técnicas han ascendido a 48 millones de euros en 2003, y han aumentado en un 25,8 por 100 con respecto al ejercicio pasado, en el que las provisiones técnicas ascendieron a 38,1 millones de euros, y aumentaron en un 58 por 100 con respecto al 2001.

En 2003, la cobertura de las provisiones técnicas presenta un excedente de 50 millones de euros, y el margen de solvencia equivale aproximadamente al 204,5 por 100 del mínimo legal requerido. En el año 2002, la cobertura de las provisiones técnicas presentó un excedente de 40 millones de euros, y al cierre de dicho ejercicio el margen de solvencia equivalía aproximadamente al 211 por 100 del mínimo legal requerido.

IV.1.3.6. Unidad operativa América

a) Visión General

La Unidad Operativa América es la unidad que desarrolla actividades de seguro directo, fundamentalmente en el ramo de no Vida, en el continente americano.

MAPFRE AMÉRICA, S.A. (“MAPFRE AMÉRICA”) es una sociedad holding que agrupa a entidades de doce países del continente americano. Las entidades que integran dicho holding son las siguientes: MAPFRE ARGENTINA SEGUROS, VERA CRUZ ASEGURADORA (Brasil), MAPFRE COMPAÑÍA DE SEGUROS GENERALES DE CHILE, MAPFRE COLOMBIA SEGUROS GENERALES, LA CENTRO AMERICANA (El Salvador), MAPFRE TEPEYAC (México), MAPFRE PARAGUAY, MAPFRE PERÚ, MAPFRE PRAICO (Puerto Rico, EE.UU.), MAPFRE URUGUAY y LA SEGURIDAD (Venezuela).

Productos y Servicios

Aunque las líneas de negocio personales son las predominantes, MAPFRE AMÉRICA tiene también un negocio industrial significativo. La mayor parte de las primas proviene de aseguramiento de automóviles y el resto se compone fundamentalmente de seguros generales y de salud y accidentes. En todo caso, es difícil establecer generalizaciones ya que MAPFRE AMÉRICA opera en 12 mercados distintos cada uno de ellos con sus propias particularidades en materia de regulación y bajo la supervisión de distintos organismos reguladores. En el apartado IV.1.10.2 siguiente se incluye un desglose de las primas por ramo y país obtenidas por las filiales de MAPFRE AMÉRICA.

Distribución

En el año 2003, el negocio de MAPFRE AMÉRICA se ha distribuido principalmente a través de corredores. Además, las filiales de esta entidad cuentan con una red comercial compuesta al cierre de 2003 por 332 oficinas directas y 373 oficinas delegadas, de las que 163 se han abierto en 2003. Existen también acuerdos de distribución a través de redes bancarias en prácticamente todos los países en los que opera.

b) Evolución del mercado

El entorno económico iberoamericano en el que las filiales de MAPFRE AMÉRICA realizan sus operaciones ha mejorado durante el año 2003 como resultado de la incidencia de los siguientes factores:

- La bonanza y fortalecimiento de los precios de las materias primas, lideradas por la soja, el cobre y el café, hecho de gran trascendencia para países en que aquéllas representan el 40 por 100 de sus exportaciones; y
- La evolución positiva de los mercados, debida al aumento de la liquidez internacional y a la recuperación de la confianza externa hacia toda la región.

c) Principales actividades durante el ejercicio 2003

MAPFRE AMÉRICA y sus filiales obtuvieron un resultado consolidado de explotación de 52 millones de euros en 2003, y un beneficio después de impuestos y minoritarios de 37,8 millones de euros, superior en un 42,6 por 100 al obtenido en el año 2002. Estas cifras son fruto de la mejora continuada en la gestión, y de las acciones adoptadas en el ejercicio 2003, entre las que destacaron por su importancia el análisis y la continua depuración de carteras deficitarias, la disminución de los gastos de gestión, y la introducción de mejoras en la gestión técnica de siniestros.

La actividad principal de las sociedades filiales continuó orientada al negocio directo asegurador no Vida, con mayor peso relativo del negocio de Automóviles, que supuso el 51 por 100 de las primas emitidas consolidadas del ejercicio, si bien en el año 2003 se produjo un crecimiento muy significativo del negocio de Seguros Generales, que representó el 34 por 100 de la emisión consolidada.

Las primas emitidas consolidadas ascendieron a 1.235,9 millones de euros, con reducción del 8,5 por 100 respecto al ejercicio 2002, que ascendieron a 1.341,1 millones de euros, un 11,5 por 100 menos que en 2001, debido a la revalorización del euro frente al dólar y algunas divisas de la región.

PRIMAS Y RESULTADOS POR PAÍSES

COMPAÑÍA	PRIMAS					RESULTADOS ⁽¹⁾		
	% 03/02	Moneda local % 03/02	2003	2002	2001	2003	2002	2001
MAPFRE ARGENTINA	47,9	58,3	139,2	94,1	220,6	3,4	-2,3	8,5
MAPFRE VERA CRUZ (BRASIL)	-5,3	19,7	223,5	236,0	284,5	8,2	6,0	0,4
MAPFRE S. G. COLOMBIA	-8,6	26,0	37,1	40,6	42,4	2,1	2,1	0,1
MAPFRE S. G. CHILE	5,2	22,0	79,0	75,1	58,9	2,7	1,5	1,4
LA CENTRO AMERICANA	-17,0	-0,6	27,9	33,6	29,3	1,8	1,8	1,1
MAPFRE TEPEYAC (MÉXICO)	-13,0	14,6	306,8	352,8	311,5	6,3	13,9	9,7
MAPFRE PARAGUAY	-5,5	26,4	6,9	7,3	7,7	0,4	0,2	0,2
MAPFRE PERÚ	-20,3	-5,3	21,2	26,6	27,9	0,3	-5,2	-2,8
MAPFRE USA (PUERTO RICO)	-9,7	7,9	200,6	222,1	222,7	17,3	15,5	11,5
MAPFRE URUGUAY	-48,5	-37,8	6,9	13,4	11,3	0,3	-1,9	0,8
MAPFRE LA SEGURIDAD (VENEZUELA)	-22,0	29,5	186,8	239,5	299,8	18,9	30,2	20,0

Datos expresados en millones de euros

(1) Antes de amortización de fondo de comercio y gastos de adquisición de cartera, impuestos y socios externos

DESGLOSE DE PRIMAS POR RAMO DE NEGOCIO Y PAÍS (%)

COMPAÑÍA	AUTOS	OTROS NO VIDA	VIDA DECESOS	SALUD	TOTAL
MAPFRE ARGENTINA	41	47	0	12	100
MAPFRE VERA CRUZ (BRASIL)	72	28	0	0	100
MAPFRE S. G. CHILE	21	79	0	0	100
MAPFRE S. G. COLOMBIA	57	43	0	0	100
MAPFRE TEPEYAC (MÉXICO)	67	14	10	9	100
MAPFRE PARAGUAY	44	52	3	0	100
MAPFRE PERÚ	36	55	0	9	100
MAPFRE USA (PUERTO RICO)	51	49	0	0	100
LA CENTRO AMERICANA (EL SALVADOR)	13	41	39	7	100
MAPFRE URUGUAY	46	54	0	0	100
MAPFRE LA SEGURIDAD (VENEZUELA)	25	20	2	53	100

DESGLOSE DE PRIMAS POR SOCIEDAD	PORCENTAJE (%)
MAPFRE TEPEYAC (México)	24,8 %
MAPFRE LA SEGURIDAD (Venezuela)	18,1 %
MAPFRE VERA CRUZ SEGURADORA (Brasil)	16,2 %
MAPFRE USA (Puerto Rico – Florida)	15,1 %
MAPFRE ARGENTINA	11,3 %
MAPFRE CIA. SEG. GENERALES CHILE	6,4 %
MAPFRE SEG. GENERALES COLOMBIA	3,0 %
LA CENTRO AMERICANA (El Salvador)	2,3 %
MAPFRE PERÚ SEG. GENERALES	1,7 %
MAPFRE PARAGUAY	0,6 %
MAPFRE URUGUAY	0,5 %
TOTAL	100,0 %

Los gastos de gestión representaron el 28,4 por 100 de las primas imputadas, con reducción del 16,8 por 100 en relación con el ejercicio anterior, que supusieron un 32 por 100 de las primas, el 11,6 por 100 menos que en el 2001.

La siniestralidad a primas imputadas del negocio directo se situó en el 59,7 por 100, con reducción del 19 por 100 respecto de 2002, año en que la siniestralidad fue del 66,5 por 100, un 15,8 por 100 menos que en 2001.

RATIOS DE GESTIÓN NO VIDA DE LAS PRINCIPALES FILIALES

	GASTOS BRUTOS % (1)			SINIESTRALIDAD BRUTA % (2)			RATIO COMBINADO % (3)		
	2001	2002	2003	2001	2002	2003	2001	2002	2003
Mapfre Argentina	28,7	41,2	22,6	71,6	150,5	50,2	103,7	229,8	98,0
Mapfre Vera Cruz (Brasil)	40,5	39,3	36,8	65,7	64,3	66,6	108,3	107,5	105,7
Mapfre S.G. Chile	30,4	23,2	25,3	60,2	58,4	33,6	103,8	99,9	99,1
Mapfre S.G. Colombia	40,1	37,9	33,9	68,8	52,9	50,7	115,5	109,0	105,1
Mapfre Tepeyac (México)	35,0	34,2	31,6	65,1	65,3	65,8	102,5	101,1	100,5
Mapfre Paraguay	22,1	23,6	23,5	66,8	62,4	51,6	104,0	114,5	95,9
Mapfre Perú	28,4	26,2	18,0	59,4	70,9	59,8	109,7	123,4	97,6
Mapfre USA (Puerto Rico)	25,9	30,2	27,4	66,9	52,4	48,6	107,7	105,4	93,1
La Centro Americana (El Salvador)	34,3	18,9	19,9	451,9	38,1	42,6	112,1	77,8	118,7
Mapfre Uruguay	40,8	41,7	27,5	76,0	79,9	67,9	123,3	147,8	105,8
Mapfre La Seguridad (Venezuela)	28,8	25,2	24,3	70,7	80,2	77,3	105,0	112,0	111,3

(1) [gtos. de adquisición + gtos. de admón.+ part. en benefic. y ext. - otros ingr. téc.+ otros gtos. Téc.]/Primas imputadas antes de reaseguro.

(2) [siniestralidad del ejerc. antes de reaseguro + var. de otras prov. téc.]/Primas imputadas antes de reaseguro.

(3) [siniestralidad del ejerc. neta de reas.+ var. de otras prov. téc.+ gtos. de explot. netos + part. en benefic. y ext.- otros ingr. téc.+ otros gtos. téc.]/Primas imputadas netas de reaseguro.

OTROS DATOS SIGNIFICATIVOS

PARTIDA	IMPORTE			% VARIACIÓN		
	2003	2002	2001	03/02	02/01	01/00
Gastos de gestión	332,3	399,3	451,8	(16,8) %	(11,6) %	15,0 %
Siniestralidad	697,3	861,1	1.023,0	(19,0) %	(15,8) %	15,8 %
Ingresos de las inversiones netos	97,3	174,3	125,8	(44,2) %	38,5 %	6,5 %
Beneficio antes de impuestos y minoritarios	48,5	43,9	28,6	10,0 %	53,6 %	115,5 %
Beneficio después de impuestos y minoritarios	37,8	26,5	18,1	42,6 %	46,4 %	635 %

Datos expresados en millones de euros

El resultado financiero ascendió a 97,3 millones de euros, con un decremento del 44 por 100 respecto al ejercicio anterior, que se situó en 174,3 millones de euros (un 38,6 por 100 más que en el 2001), como consecuencia de la reducción generalizada de las tasas de interés de los activos en que estaban materializadas una parte significativa de las inversiones de las entidades filiales.

El beneficio bruto consolidado -antes de impuestos y de la participación de socios externos- ascendió a 48,5 millones de euros en el ejercicio 2003, de los que 10,1 millones se destinaron al impuesto de sociedades y 0,6 millones correspondieron al resultado atribuible a los socios externos. El beneficio neto atribuible a la Unidad Operativa, después de impuestos y minoritarios, ascendió a 37,8 millones de euros, con un incremento del 42,6 por 100. En 2002, el beneficio bruto consolidado -antes de impuestos y de la participación de socios externos- ascendió a 43,9 millones de euros, de los que 13,1 millones se destinaron al impuesto de sociedades y 4,3 millones correspondieron al resultado atribuible a los socios externos. El beneficio neto atribuible a la Unidad Operativa, después de impuestos y minoritarios, ascendió a 26,5 millones de euros, con un incremento del 46,4 por 100 con respecto a 2001.

PÉRDIDAS Y GANANCIAS

CONCEPTO	2003	2002	2001
SEGURO DIRECTO Y REASEGURO ACEPTADO			
Primas imputadas al ejercicio	1.168,3	1.253,7	1.427,7
Siniestralidad	(697,3)	(861,1)	(1.023,0)
Otros gastos técnicos	(340,1)	(411,4)	(465,1)
RESULTADO SEGURO DIRECTO Y REASEGURO ACEPTADO	130,9	(18,7)	(60,4)
REASEGURO CEDIDO Y RETROCEDIDO			
Primas y variación Provisión primas no consumidas	(265,4)	(245,0)	(260,6)
Prestaciones pagadas y variación Provisión prestaciones	74,7	95,1	201,6
Variación Otras provisiones y comisiones y participaciones	43,1	45,1	54,5
RESULTADO REASEGURO CEDIDO Y RETROCEDIDO	(147,6)	(104,8)	(4,5)
OTROS RESULTADOS TÉCNICOS			
Ingresos y gastos de las inversiones	97,3	174,3	125,8
Otros ingresos y gastos técnicos	(10,2)	(11,9)	(12,2)
OTROS RESULTADOS TÉCNICOS	87,1	162,4	113,7
RESULTADO CUENTA TÉCNICA VIDA Y NO VIDA	70,5	38,9	48,7
RESULTADO DE LA CUENTA NO TÉCNICA			
Ingresos y gastos de las inversiones	7,4	5,6	3,7
Amortización del fondo de comercio	(3,5)	(7,4)	(4,0)
Otros ingresos y gastos no técnicos	(12,7)	4,3	(7,7)
Resultados extraordinarios	(13,2)	2,4	(12,2)
RESULTADO DE LA CUENTA NO TÉCNICA	(22,0)	5,0	(20,1)
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS Y MINORITARIOS	48,5	43,9	28,6

Datos expresados en millones de euros

Cuenta Técnica – Mapfre América

Primas imputadas al ejercicio. Las primas imputadas al ejercicio disminuyeron en un 12,2 por 100 desde 1.427,7 millones de euros en 2001 hasta 1.253,7 millones de euros en el ejercicio 2002, y en un 6,8 por 100 hasta 1.168,3 millones en el ejercicio 2003. La reducción en el volumen de primas fue debido a la devaluación de las divisas Latinoamericanas en el ejercicio 2002 (que fue más notable en Argentina, Brasil y Venezuela), y la apreciación del euro frente a estas divisas y al dólar estadounidense en el ejercicio 2003. Sin embargo, todas las filiales anotaron un aumento en sus respectivos volúmenes de primas en divisa local en el ejercicio 2002, y la mayoría de las mismas volvió a crecer en el ejercicio 2003.

Siniestralidad. La siniestralidad del ejercicio disminuyó en un 15,8 por 100 desde los 1023,0 millones de euros en el ejercicio 2001 a los 861,1 millones de euros en el ejercicio 2002, y en un 19,0 por 100 hasta los 697,3 millones de euros en el ejercicio 2003. En el ejercicio 2002 la siniestralidad del ejercicio disminuyó en términos absolutos debido a la devaluación de las divisas latinoamericanas, y aunque el ratio de siniestralidad del seguro directo también disminuyó, el ratio de siniestralidad neta de reaseguro aumentó desde un 70,9 por 100 en el ejercicio 2001 hasta un 76,8 por 100 en el ejercicio 2002, como consecuencia del aumento en el coste de protección del reaseguro de catástrofes, que requiere algún tiempo para ser absorbido por las tarifas de seguros directos.

MAPFRE AMÉRICA se recuperó de este efecto negativo en el ejercicio 2003, en el cual su siniestralidad del ejercicio neta de reaseguro cayó tanto en términos absolutos como relativos, experimentando una reducción de 7,5 puntos porcentuales en su ratio de siniestralidad hasta 69,3 por 100. Dicha reducción reflejó:

- un incremento de las tarifas;
- mejoras en la selección de riesgos; y
- una menor frecuencia de pérdidas.

Otros gastos técnicos. Los otros gastos técnicos disminuyeron en un 11,6 por 100 desde los 465,1 millones de euros en el ejercicio 2001 hasta los 411,4 millones de euros en el ejercicio 2002, y en un 17,3 por 100 hasta alcanzar los 340,1 millones de euros en el ejercicio 2003. Estas disminuciones fueron atribuibles tanto a la apreciación del euro como a la contención de gastos.

Resultado del Reaseguro Cedido y Retrocedido. La evolución del reaseguro cedido y retrocedido fue la siguiente:

- las primas y la variación en la provisión para primas no consumidas disminuyeron en un 6,0 por 100 desde los 260,6 millones de euros en el ejercicio 2001 a los 245,0 millones de euros en el ejercicio 2002, y aumentaron en un 8,3 por 100 hasta los 265,4 millones de euros en el ejercicio 2003. Estos aumentos frente a unas primas del seguro directo a la baja se explican por el aumento en el coste del reaseguro, en particular del de catástrofes;
- las prestaciones pagadas y la variación en la provisión para prestaciones disminuyeron en un 52,8 por 100 desde los 201,6 millones de euros en el ejercicio 2001 hasta los 95,1 millones de euros en el ejercicio 2002, y en un 21,5 por 100 hasta

alcanzar los 74,7 millones de euros en el ejercicio 2003. Esta disminución refleja principalmente una reducción en el coste de los siniestros a cargo de los reaseguradores;

- las variaciones en otras provisiones y las comisiones y participaciones en el beneficio del reaseguro disminuyeron en un 17,2 por 100 desde los 54,5 millones de euros en el ejercicio 2001 a los 45,1 millones de euros en el ejercicio 2002, y en un 4,4 por 100 hasta los 43,1 millones de euros en el ejercicio 2003.

Ingresos y gastos de las Inversiones. Los ingresos netos de las inversiones aumentaron en un 38,5 por 100 desde los 125,8 millones de euros en el ejercicio 2001 a los 174,3 millones de euros en el ejercicio 2002, y disminuyó en un 44,2 por 100 hasta los 97,3 millones de euros en el ejercicio 2003. En 2002 algunos países de Latinoamérica, como Brasil y Venezuela, experimentaron un periodo de elevados tipos de interés, con el consiguiente incremento de la rentabilidad de las inversiones denominadas en divisa local. Además, MAPFRE LA SEGURIDAD, la filial de MAPFRE AMÉRICA en Venezuela, se benefició del vencimiento de inversiones denominadas en dólares estadounidenses, que coincidieron con una devaluación pronunciada del bolívar venezolano frente al dólar estadounidense, generando beneficios significativos. En el ejercicio 2003 la estabilización del entorno económico en Latinoamérica condujo a una rápida caída en los tipos de interés en la divisa local. MAPFRE LA SEGURIDAD una vez más anotó un incremento patrimonial al vencimiento de las inversiones denominadas en dólares estadounidense, si bien en cantidades considerablemente menores.

Otros ingresos y gastos técnicos. Su saldo neto fue de 12,2 millones de euros en el ejercicio 2001, disminuyendo en un 2,5 por 100 hasta 11,9 millones de euros en el ejercicio 2002, y en un 14,3 por 100 hasta 10,2 millones de euros en el ejercicio 2003.

Resultado de la Cuenta Técnica de Vida y de No Vida. El resultado de la Cuenta Técnica de Vida y de No Vida disminuyó en un 20,1 por 100 desde los 48,7 millones de euros en el ejercicio 2001 a los 38,9 millones de euros en el ejercicio 2002, y aumentó en un 81,2 por 100 hasta los 70,5 millones de euros en el ejercicio 2003, debido principalmente a la mejora al descenso en el ratio de siniestralidad neta de reaseguro.

Cuenta No Técnica – MAPFRE AMÉRICA

Amortización del Fondo de Comercio. En el ejercicio 2002, la amortización del fondo de comercio se incrementó en un 85,0 por 100 hasta los 7,4 millones de euros, frente a los 4,0 millones de euros en el ejercicio 2001, y disminuyó un 52,7 por 100 en 2003 hasta los 3,5 millones de euros. El aumento en 2002 fue debido a la amortización anticipada del fondo de comercio de varias filiales y de los costes de adquisición de diversas carteras. La amortización acelerada de los fondos de comercio y gastos de adquisición de cartera en 2002 tuvo el efecto de reducir su importe en 2003.

Resultados Extraordinarios. Las pérdidas netas extraordinarias de 13,2 millones de euros registradas en el ejercicio 2003 se debieron principalmente a una provisión adicional de 5,5 millones de euros frente a los riesgos relacionados con la situación económica en Argentina, y a la cancelación de 9,7 millones de euros de seguros pendientes de cobro en Puerto Rico.

Resultado Antes de Impuestos y Minoritarios. El resultado antes de impuestos y minoritarios aumentó en un 53,5 por 100 desde los 28,6 millones de euros en el ejercicio 2001 hasta los

43,9 millones de euros en el ejercicio 2002 y en un 10,5 por 100 hasta alcanzar los 48,5 millones de euros en el ejercicio 2003.

Impuestos. El tipo impositivo efectivo del impuesto sobre Sociedades fue del 10,8 por 100 en 2001, 29,6 por 100 en 2002 y 20,8 por 100 en 2003. En el ejercicio 2002 MAPFRE AMÉRICA canceló algunos activos tributarios diferidos, aplicando criterios de valoración prudente. Estos factores tuvieron como consecuencia un incremento significativo en el tipo impositivo efectivo de 2002 con respecto al ejercicio 2001. En el ejercicio 2003 el tipo impositivo disminuyó, dado que no hubo cancelaciones de impuestos diferidos.

Resultado Atribuible a Socios Externos. Los resultados atribuibles a socios externos disminuyeron en un 40,5 por 100 desde los 7,4 millones de euros en el ejercicio 2001 a los 4,4 millones de euros en el ejercicio 2002, y en un 86,1 por 100 hasta los 0,6 millones de euros en el ejercicio 2003. Estas disminuciones reflejan la compra por parte de Mapfre América de los paquetes de acciones de minoritarios en MAPFRE LA SEGURIDAD (2001) y MAPFRE TEPEYAC (2002).

Resultados Después de Impuestos y Socios Externos. El resultado después de impuestos y socios externos aumentó en un 46,4 por 100 desde los 18,1 millones de euros en el ejercicio 2001 a los 26,5 millones de euros en el ejercicio 2002, y en un 42,6 por 100 hasta los 37,8 millones en el ejercicio 2003. En el ejercicio 2002 el aumento de beneficios procedió principalmente del incremento en los ingresos financieros, mientras que en el ejercicio 2003 vino motivado por mejoras en el resultado técnico y por el efecto de la compra de acciones de minoritarios, así como por la amortización anticipada del fondo de comercio y los costes de adquisición de la cartera y el saneamiento de los impuestos pendientes de cobro llevados a cabo en 2002.

Balance

Los fondos propios consolidados, incluidos socios externos, ascendieron a 506,7 millones de euros, con reducción del 6,5 por 100 respecto a 2002, como consecuencia fundamentalmente de la depreciación experimentada por el dólar americano y algunas divisas de la región. La participación de los socios externos ascendió a 5,9 millones de euros, con reducción del 16,9 por 100. En el año anterior, los fondos propios consolidados, incluidos socios externos, ascendieron a 542,1 millones de euros, con reducción del 13 por 100 respecto a 2001. La participación de los socios externos ascendió a 7,1 millones de euros, con reducción del 81,8 por 100 con respecto al ejercicio precedente.

Las inversiones ascendieron a 994,8 millones de euros, con reducción del 6,4 por 100 con respecto a 2002, en el que ascendieron a 1.062,4 millones de euros, con reducción del 17,9 por 100 en relación con el ejercicio 2001.

Las provisiones técnicas alcanzaron la cifra de 855,1 millones de euros, con reducción del 2,2 por 100 respecto a 2002, año en que alcanzaron los 874,3 millones de euros, un 20 por 100 menos que en el 2001.

ACTIVOS PATRIMONIALES

PARTIDA	2003		2002		2001	
	V. Contable	V. Mercado	V. Contable	V. Mercado	V. Contable	V. Mercado
Inversiones materiales	75,1	95,9	89,1	108,8	137,6	168,6
Valores de renta fija	640,1	640,5	735,1	738,7	785,9	783,9
Valores de renta variable	24,6	24,6	38,8	38,3	74,7	64,9
Participaciones en fondos de inversión	106,0	106,0	64,4	64,4	114,5	114,5
Tesorería	98,6	98,6	51,2	51,2	64,4	64,4
Otras inversiones	50,4	50,4	83,8	81,3	118,1	96,8
TOTAL INVERSIONES	994,8	1.016,0	1.062,4	1.082,6	1.295,2	1.293,1

Datos expresados en millones de euros

BALANCE RESUMIDO

ACTIVO	2003	2002	2001	PASIVO	2003	2002	2001
Activos inmateriales y gastos de establecimiento	65,0	65,4	52,9	Capital y reservas	462,9	508,5	541,7
Inversiones	994,8	1.062,4	1.295,2	Resultado neto del ejercicio	37,8	26,5	18,1
Participación del reaseguro en las provisiones técnicas	156,4	152,5	160,1	Socios externos	5,9	7,1	65,2
Créditos	318,8	342,1	499,4	Provisiones técnicas	855,1	874,3	1.094,1
Otros activos	132,6	124,9	164,9	Depósitos recibidos por reaseguro cedido	2,4	2,8	4,3
TOTAL ACTIVO	1.667,6	1.747,3	2.172,5	Otros pasivos	303,5	328,1	449,1
				TOTAL PASIVO	1.667,6	1.747,3	2.172,5

Datos expresados en millones de euros

IV.1.3.7. Unidad Operativa de Reaseguro

a) Visión General

La Unidad Operativa de Reaseguro engloba la actividad de reaseguro del SISTEMA MAPFRE.

La cabecera de esta unidad operativa es MAPFRE RE Compañía de Reaseguros, S.A. ("MAPFRE RE"), una reaseguradora de tamaño medio y fuerte solvencia con rating de "A+/superior/perspectiva positiva" de A.M. Best, y "AA-/excelente/perspectiva estable" de Standard & Poor's.

MAPFRE RE cuenta con dos Filiales operativas, MAPFRE REINSURANCE CORPORATION (New Jersey), centrada en el mercado de Estados Unidos de América y Canadá y MAPLUX RE (Luxemburgo). Además, cuenta con Sucursales y Oficinas en Atenas, Bruselas, Lisboa, Londres, Milán, Bogotá, Buenos Aires, Caracas, Lima, México, Santiago de Chile, São Paulo y Manila.

Productos y Servicios

MAPFRE RE ofrece capacidad de reaseguro mediante contratos proporcionales, no proporcionales y en aceptaciones facultativas en todos los ramos de seguro de Vida y no Vida.

A cierre de 2003, MAPFRE RE mantiene relaciones de negocio con más de 1.000 cedentes en 91 países.

Aproximadamente un 40 por 100 de la cartera de MAPFRE RE corresponde a negocios aceptados a entidades del Sistema MAPFRE donde asume un papel de referencia.

Tiene una importante franquicia en Latinoamérica, donde se encuentra entre las principales reaseguradoras. Aunque su cuota de mercado en monedas locales ha sido creciente, la revalorización del euro y la devaluación de esas monedas han hecho a Latinoamérica perder peso relativo en el total de cartera.

Por otra parte, en áreas como España y el resto de Europa, MAPFRE RE viene consolidando su presencia de forma importante en los últimos años.

Se ha establecido recientemente en los Estados Unidos para desarrollar de forma selectiva una cartera específica de negocios "short-tail" en ese mercado y en Canadá.

El tipo de negocio que practica MAPFRE RE, con una gran concentración en el reaseguro de daños (short tail), permite un rápido conocimiento de los resultados y no produce en el tiempo variaciones significativas de las reservas de años anteriores.

El siguiente cuadro presenta un desglose de las primas totales de MAPFRE RE:

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA			
Por tipo de negocio	2003	2002	2001
Proporcional	76%	76%	77%
No Proporcional	15%	13%	15%
Facultativo	9%	11%	8%
Por áreas geográficas			
España	46%	42%	31%
Europa	28%	29%	27%
Latinoamérica	14%	18%	31%
EEUU y Canadá	9%	9%	8%
Otros	3%	2%	3%
Por ramos			
Daños	70%	70%	61%
Transportes	6%	6%	8%
Autos	7%	8%	11%
Vida y Acc.	8%	8%	9%
Otros	9%	8%	11%

Distribución

Por su amplia presencia en Latinoamérica y en países del sur de Europa, MAPFRE RE tiene un importante porcentaje de negocio proporcional. Este negocio es desarrollado esencialmente de forma directa por sus oficinas locales.

Estas mismas oficinas desarrollan el negocio facultativo local donde el conocimiento del riesgo y de las características y condiciones del mercado son fundamentales.

El negocio no proporcional se suscribe mundialmente, pero el peso relativo principal lo tienen los mercados más desarrollados (Europa, USA y Japón) atendidos por sus oficinas en los mercados correspondientes, que mantienen excelentes relaciones con los principales corredores.

MAPFRE RE dispone de un sistema informático único para toda su red de Filiales y Oficinas que le permite aplicar localmente su política de suscripción global y sus modelos de rentabilidad con base en los cuales se definen los territorios y tipos de negocio a suscribir. Este sistema permite un conocimiento y control permanente de la evolución de la cartera suscrita y de los resultados obtenidos por toda la entidad.

b) Evolución del mercado

Entorno técnico

El período que va de 1998 a 2001 supuso para los reaseguradores un ciclo de enormes dificultades. El progresivo deterioro de los resultados del negocio regular, la afloración de siniestros de años anteriores en los ramos de responsabilidad civil en Estados Unidos, la ocurrencia en 1999 de la mayor serie de catástrofes naturales que se recuerda y el ataque

terrorista al World Trade Center, considerado el mayor siniestro de la historia, dan idea de la situación que ha afrontado el reaseguro en tan corto período de tiempo.

El ejercicio 2002 supuso un cambio en lo que se refiere a los resultados de las operaciones, que reflejan el efecto de los esfuerzos realizados en años anteriores para restablecer la rentabilidad del negocio regular y obtener precios más adecuados por la capacidad.

Al finalizar el año 2003, el mercado de reaseguro presenta una perspectiva que, en líneas generales, supone la continuidad y consolidación de los principales aspectos positivos que caracterizaron al año precedente.

No obstante, en 2003 se han producido algunas catástrofes naturales importantes, como el huracán Isabel y los tornados en los Estados Unidos, inundaciones en el suroeste de Francia, ola de calor en Europa y finalmente el terremoto de Bam en Irán; sin embargo, sus efectos no se han manifestado con severidad en las cuentas de los reaseguradores.

En términos generales, las condiciones del negocio se mantienen en los niveles de suficiencia en que se instalaron en 2002. El resultado técnico de las operaciones de reaseguro ha mantenido su evolución positiva, confirmando las expectativas de recuperación en relación con años anteriores.

Entorno financiero

El mercado de reaseguros tuvo que hacer frente al impacto de la caída de las bolsas con un efecto en sus cuentas de resultados superior, en algunos casos, al de una gran catástrofe.

Además de la citada caída de las bolsas, ha habido otras circunstancias de orden financiero que también han influido en la actividad reaseguradora. Por una parte, la bajada de los tipos de interés ha incidido negativamente en los rendimientos financieros de los reaseguradores (utilizados en gran medida para compensar la insuficiencia de resultados técnicos); por otra, la depreciación del dólar y monedas de su área de influencia frente al euro, ha supuesto para los reaseguradores que operan en esta área la contabilización de menos ingresos de los previstos.

Solvencia y clasificaciones

Las agencias de clasificación han mantenido en los últimos años presión sobre el sector reasegurador al que siguen observando en general con mucha cautela, principalmente por la incapacidad de algunas entidades para generar resultados suficientes para remunerar a sus accionistas y generar fondos propios, incluso en un entorno de resultado técnico positivo.

Los resultados insuficientes presentados por algunos reaseguradores provienen en su mayor parte de ajustes al alza de las reservas de siniestros. Estos ajustes de reservas seguirán produciéndose en el futuro, especialmente en las compañías cuyas carteras tengan un mayor componente de riesgos de responsabilidad civil.

Las empresas aseguradoras continúan orientando sus decisiones de colocación de reaseguro en función de la clasificación de fortaleza financiera de los reaseguradores.

Situación actual

Estas circunstancias están produciendo una redistribución de las cuotas del mercado reasegurador, determinando la pérdida de influencia de algunos reaseguradores y el ascenso de otros, que por una u otra razón han sido capaces de mantener un nivel de resultado y calificación de solvencia satisfactorios.

c) Principales actividades durante el ejercicio 2003

Las primas emitidas consolidadas han ascendido en 2003 a 866,4 millones de euros, cifra que supone un incremento del 14 por ciento respecto a las obtenidas en el ejercicio anterior, que llegaron a los 760,1 millones de euros, un 10,5 por 100 por encima del ejercicio precedente.

En 2003, las primas netas retenidas se han elevado a 579,6 millones de euros, lo que representa un incremento del 21,8 por 100 respecto a las alcanzadas el ejercicio precedente, en el que alcanzaron 475,7 millones de euros, un 5,5 por 100 más que en 2001.

El ratio combinado a prima imputada se ha situado en un 92,5 por 100 a cierre del ejercicio 2003, mientras que en el año anterior fue del 98,3 por 100.

La siniestralidad a prima neta se ha elevado a un 63,5 por 100 en el año 2003, en comparación con el 63,4 por 100 registrado en 2002.

OTROS DATOS SIGNIFICATIVOS

CONCEPTO	2003	2002	2001
% de retención	66,9	62,6	65,5
% de reservas a primas netas	111,2	113,7	124,9
% de siniestralidad a primas netas devengadas	63,5	63,4	78,4
% de gastos por comisiones a primas netas	25,6	27,4	26,8
% de gastos de gestión a prima neta	5,0	6,1	6,5
% ratio combinado	94,1	96,9	111,7

Las comisiones y otros gastos de adquisición han representado el 25,6 por 100 y los gastos de administración el 5 por 100 respectivamente, ambas inferiores al 27,4 por 100 y al 6,1 por 100 registradas en el 2002. En 2001, los gastos de gestión representaron el 6,5 por 100 sobre las primas netas.

El resultado neto de explotación presenta un beneficio de 7 millones de euros en 2003 frente a un déficit de 8,2 millones de euros en 2002, y de 50,6 millones de euros en 2001.

Los ingresos financieros netos presentan un resultado de 34,3 millones de euros en 2003, inferiores a los 38,6 millones de euros registrados el año anterior.

En el ejercicio 2003, la cuenta de pérdidas y ganancias presenta un resultado positivo de 41,6 millones de euros antes de impuestos y minoritarios y un beneficio de 29,1 millones de euros después de impuestos y minoritarios. En el ejercicio 2002, la Cuenta de Pérdidas y Ganancias arrojó un resultado de 30,2 millones de euros antes de impuestos y minoritarios, y un beneficio de 22,7 millones de euros después de impuestos y minoritarios.

PÉRDIDAS Y GANANCIAS

CONCEPTO	2003	2002	2001
Primas contabilizadas brutas	866,4	760,1	687,9
Primas contabilizadas netas	579,6	475,7	450,8
Primas netas devengadas	503,5	413,7	460,7
Siniestros incurridos	(319,6)	(262,5)	(361,4)
Gastos por comisiones	(148,2)	(130,4)	(120,6)
RESULTADO TÉCNICO	35,7	20,8	(21,3)
Gastos de gestión	(28,7)	(29,0)	(29,3)
Resultado financiero	34,3	38,6	46,6
Resultados extraordinarios	0,3	(0,2)	1,7
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS Y MINORITARIOS	41,6	30,2	(2,3)

Datos expresados en millones de euros

MAPFRE RE registró un aumento en su base de clientes en los ejercicios 2002 y 2003. Los incrementos en los precios fueron significativos en el ejercicio 2002 y moderados en el ejercicio 2003.

El ejercicio 2001 se caracterizó por un alto nivel de reclamaciones, incluyendo los ataques terroristas del 11 septiembre y el terremoto en El Salvador. En los siguientes ejercicios económicos, la incidencia de siniestros catastróficos se redujo drásticamente, y los precios se ajustaron al alza, por consiguiente el nivel de los siniestros descendió en términos absolutos y relativos. La reducción en el volumen de siniestralidad en el ejercicio 2002 vino motivada también por la reducción en las reservas requeridas para cubrir riesgos situados en Argentina, propiciada por la devaluación del peso argentino.

El aumento de los gastos de adquisición como consecuencia del incremento de primas fue una de las razones principales del crecimiento de los gastos técnicos. La otra razón fue el aumento de las dotaciones a la provisión de estabilización, que se incrementó en 0,2 millones de euros en el ejercicio 2001, en 8,2 millones de euros en el ejercicio 2002 y en 24,7 millones de euros en el ejercicio 2003.

Debido al encarecimiento del reaseguro en los ejercicios económicos de 2002 y 2003, el coste del reaseguro retrocedido también experimentó un incremento. Asimismo, el número y coste de los siniestros absorbidos por los reaseguradores también disminuyeron, sobre todo, porque no hubo tantos siniestros de catástrofes significativos como en años anteriores. Por consiguiente, el resultado de la cuenta del reaseguro cedido y retrocedido fue de un beneficio de 14,0 millones de euros en el ejercicio 2001 frente a una pérdida de 58,2 millones de euros en el ejercicio 2002, que aumentó a 62,9 millones de euros en el ejercicio 2003.

La evolución del reaseguro cedido y retrocedido fue la siguiente:

- Las primas y las variaciones en las provisiones para primas no consumidas se incrementaron en un 19,8 por 100 desde 220,2 millones de euros en el ejercicio 2001 a 263,8 millones de euros en el ejercicio 2002 y se incrementaron en un 0,4 por 100 hasta alcanzar los 264,9 millones de euros en el ejercicio 2003.

- Los siniestros pagados y la variación en la provisión para siniestros pendientes disminuyeron un 19,9 por 100 desde 180,9 millones de euros en el ejercicio 2001 a 144,9 millones de euros en el ejercicio 2002 y en un 9,4 por 100 hasta 131,3 millones de euros en el ejercicio 2003;
- Las variaciones en otras provisiones técnicas y comisiones y participaciones en el beneficio del reaseguro cedido aumentaron un 13,7 por 100 desde 53,3 millones de euros en el ejercicio 2001 a 60,6 millones de euros en el ejercicio 2002 y un 16,7 por 100 hasta 70,7 millones de euros en el ejercicio 2003, reflejando mayores cobros de comisiones del reaseguro retrocedido a causa del incremento en las de primas retrocedidas.

Los ingresos netos de las inversiones descendieron un 14,7 por 100 desde 45,5 millones de euros en el ejercicio 2001 a 38,8 millones en el ejercicio 2002 y un 16,8 por 100 hasta 32,3 millones de euros en el ejercicio 2003. Dichos descensos reflejan principalmente menores ingresos obtenidos de depósitos bancarios y de inversiones en renta fija a causa de la caída de los tipos de interés en la zona euro. En el ejercicio 2003 los ingresos netos derivados de inversiones se vieron también afectados de forma negativa por pérdidas en los tipos de cambio.

El resultado técnico fue de una pérdida de 3,8 millones de euros en el ejercicio 2001, frente a un beneficio de 34,0 millones de euros en el ejercicio 2002, el cual aumentó un 24,1 por 100 hasta 42,2 millones de euros en el ejercicio 2003.

El resultado antes de impuestos y socios externos fue de una pérdida de 2,3 millones de euros en el ejercicio 2001 frente a un beneficio de 30,2 millones de euros en el ejercicio 2002, el cual aumentó un 37,8 por 100 hasta 41,6 millones de euros en el ejercicio 2003. El principal motivo en este crecimiento fue la sustancial disminución del ratio combinado.

Se registró un impuesto negativo de 3,1 millones de euros en el ejercicio 2001, como consecuencia de las pérdidas antes de impuestos y de deducciones fiscales pendientes de aplicación. En el ejercicio 2002, se redujo la carga impositiva por el uso de deducciones por la filial de EE.UU. MAPFRE REINSURANCE CORP, quedando el tipo impositivo en el 24,8 por 100. Éste aumentó al 30,2 por 100 en el ejercicio 2003 porque se agotaron en el ejercicio anterior las deducciones fiscales.

El resultado después de impuestos y socios externos aumentó casi 23 veces desde 0,8 millones de euros en el ejercicio 2001 a 22,7 millones de euros en el ejercicio 2002 y creció un 27,8 por 100 adicional hasta 29,0 millones de euros en el ejercicio 2003. Dicho crecimiento reflejó principalmente la mejora en el resultado técnico.

Balance

Los fondos propios consolidados ascienden a 325,6 millones de euros a cierre del ejercicio 2003, con aumento del 22 por 100 respecto al ejercicio anterior, debido principalmente al aumento de capital efectuado en este ejercicio por importe de 60 millones de euros. En el 2002, los fondos propios consolidados ascendieron a 266,95 millones de euros, con disminución del 1,09 por 100 frente a 2001.

A continuación figura el Balance resumido de esta Unidad Operativa al cierre del ejercicio 2003, así como al cierre de los dos periodos anteriores:

BALANCE RESUMIDO

ACTIVO	2003	2002	2001	PASIVO	2003	2002	2001
Activos inmateriales y gastos de establecimiento	4,2	4,5	5,4	Capital y reservas	296,5	244,3	269,1
Inversiones	973,2	774,2	767,9	Resultado neto del ejercicio	29,1	22,7	0,8
Participación del reaseguro en las provisiones técnicas	245,3	258,3	259,7	Socios externos	0,1	0,1	0,3
Créditos	121,8	125,5	123,6	Provisiones técnicas	889,7	799,3	822,5
Otros activos	85,1	114,2	121,4	Depósitos recibidos por reaseguro cedido	89,4	80,9	59,9
TOTAL ACTIVO	1.429,6	1.276,7	1.278,0	Otros pasivos	124,8	129,4	125,4
				TOTAL PASIVO	1.429,6	1.276,7	1.278,0

Datos expresados en millones de euros

Las provisiones técnicas netas ascienden en el ejercicio 2003 a 644,4 millones de euros, superiores en un 19,1 por 100 a las establecidas en el pasado ejercicio, y representan el 111,2 por 100 de las primas retenidas. En 2002, las provisiones técnicas netas ascendieron a 541 millones de euros, un 3,9 por 100 menos que las de 2001. Los bienes aptos para cobertura ascienden a 1.018,6 y 961,3 millones de euros para los ejercicios 2003 y 2002, respectivamente.

En 2003, las inversiones totalizan 973,2 millones de euros, cifra que se desglosa en 76,5 millones de euros de inversiones materiales, 886,3 millones de euros de inversiones financieras y 10,3 millones de euros de inversiones en empresas del grupo. En 2002, las inversiones ascendieron a 774,2 millones de euros, cifra que comprende 52,6 millones de euros de inversiones materiales, 709,6 millones de inversiones financieras, y 12 millones de valores de empresas filiales.

La tesorería y otros activos líquidos alcanzaron la cifra de 17,1 millones de euros en 2003, frente a 62,1 millones de euros en 2002.

Los activos totales consolidados ascienden a 1.429,6 millones de euros, frente a 1.276,7 millones en el ejercicio anterior.

ACTIVOS PATRIMONIALES

	2003	2002	2001
Inversiones materiales	76,5	52,6	65,8
Participaciones en empresas del grupo	10,3	12,0	14,4
Otras inversiones financieras	707,9	552,3	549,0
Depósitos por reaseguro aceptado	178,4	157,3	138,7
Tesorería	17,0	62,1	73,6
TOTAL INVERSIONES	990,1	836,3	841,5

Datos expresados en millones de euros

IV.1.3.8. Unidad Operativa Asistencia

a) Visión General

La Unidad Operativa Asistencia proporciona, fundamentalmente, seguros, reaseguros y servicios de asistencia en viaje, carretera y hogar, así como programas de garantía, pérdidas pecuniarias y defensa jurídica.

MAPFRE ASISTENCIA Compañía Internacional de Seguros y Reaseguros, S.A. ("MAPFRE ASISTENCIA") es la sociedad matriz de esta Unidad Operativa, y cuenta con 36 filiales, que conforman el Sistema Internacional de Asistencia MAPFRE (SIAM). Esta estructura se complementa con la agencia VIAJES MAPFRE, su filial VIAJES CITEREA y con una participación minoritaria en la sociedad mayorista VIAJES TÍVOLI, así como la sociedad especializada en servicios a la tercera edad, MAPFRE ASISTENCIA ORO y la sociedad de consultoría SIAM CONSULTING. MAPFRE ASISTENCIA cuenta también con una participación en el capital de la mayorista española de viajes RHODASOL TURIMAR.

El SIAM, integrado por MAPFRE ASISTENCIA y sus filiales, tenía presencia directa, a cierre del ejercicio 2003, en treinta y siete países a través de treinta y seis sociedades de servicios, una sociedad de reaseguro, una correduría de seguros, seis agencias generales, cuatro oficinas de representación, cinco sucursales y una oficina comercial.

Productos y Servicios

El negocio de MAPFRE ASISTENCIA está orientado fundamentalmente a clientes corporativos (aunque cuenta también con clientes particulares), entre los que se encuentran aseguradoras, fabricantes y distribuidores de automóviles, entidades financieras, tour operadores, líneas aéreas y grandes corporaciones.

Esta Unidad Operativa está especializada en la prestación de servicios diversos tales como servicios de asistencia domiciliaria, gestión de siniestros de automóviles, hogar y salud, protección de tarjetas de crédito, teleasistencia, servicios de valoración de daños corporales y de cost containment, servicios de información telefónica, contact center, telemarketing, venta de viajes, extensión de garantía, pérdidas pecuniarias y defensa jurídica.

Distribución

Su negocio procede fundamentalmente de canales directos de distribución, en España a través de la red del SISTEMA MAPFRE y fuera de España a través de la fuerza de ventas propia de cada una de sus filiales.

La aportación de corredores es también muy significativa.

b) Principales actividades durante el ejercicio 2003

Con una cartera de más de 900 clientes corporativos procedentes de cincuenta y cuatro países, incluyendo aseguradoras, marcas de automóviles, entidades financieras, tour operadores, líneas aéreas y grandes corporaciones, MAPFRE ASISTENCIA ha alcanzado en 2003 un total de 42,3 millones de asegurados, vía seguro o reaseguro, con 114 millones de beneficiarios aproximadamente, para los que se han tramitado más de 2,4 millones de

asistencias. En el año 2002, el número de asegurados se situaba en el entorno de los 35 millones, tanto de seguro como de reaseguro, con 95 millones de beneficiarios aproximadamente, para los que se tramitaron más de 2.100.000 de asistencias

MAPFRE ASISTENCIA y sus sociedades filiales, oficinas y agencias generales contaban al cierre del ejercicio 2003 con 2.251 empleados (frente a los 1962 empleados a cierre de 2002), de los cuales 614 desarrollaban su actividad en España (535 en el caso del ejercicio precedente).

Durante el año 2003, las agencias especializadas Moody's y A.M. Best han renovado las calificaciones otorgadas a MAPFRE ASISTENCIA el año 2002: "A1" la primera y "A+ (Superior)" la segunda.

En el año 2003 MAPFRE ASISTENCIA ha obtenido un incremento del 16 por 100 en sus ingresos y del 37 por 100 en su resultado operativo, a pesar del difícil contexto económico de los países en que se desenvuelven buena parte de sus operaciones.

Los ingresos totales han alcanzado en el ejercicio 2003 la cifra de 238,2 millones de euros, incluyendo los ingresos de las sociedades que se presentan contablemente por el método de puesta en equivalencia, con un incremento del 16 por 100 frente a 2002 a pesar del impacto negativo de la depreciación del dólar. En 2002, los ingresos consolidados alcanzaron la cifra de 206 millones de euros, incluyendo los ingresos de las sociedades que se presentan contablemente por el método de puesta en equivalencia, que ascendieron a 78,5 millones de euros.

La siniestralidad se ha situado en 2003 en el 54,9 por 100 de los ingresos totales, 0,2 puntos superior a la del ejercicio 2002, que supuso el 54,7 por 100 de los ingresos, porcentaje inferior a su vez en aproximadamente tres puntos al del ejercicio 2001.

DATOS DE GESTIÓN DE SINIESTROS

CONCEPTO	2003	2002	2001
Número expedientes tramitados	2.440.590	2.083.993	1.622.568
Índice de siniestralidad a primas netas devengadas	77%	77,3%	85,1%
Número de asegurados	42.386.415	35.311.874	32.025.704

OTROS DATOS SIGNIFICATIVOS

PARTIDA	IMPORTE			% VARIACIÓN		
	2003	2002	2001	03/02	02/01	01/00
Gastos de Gestión	21,4	17,3	17,5	23,7	0,0	12,9
Siniestralidad	96,7	93,5	118,3	3,4	(21,0)	18,3
Ingresos de las inversiones netos	0,1	(4,7)	(0,7)	102,1	(571,4)	(177,8)
Beneficio antes de impuestos y minoritarios	5,8	5,1	4,3	11,8	18,6	13,1
Beneficio después de impuestos y minoritarios	3,8	3,8	2,8	7,9	35,7	64,7

Datos expresados en millones de euros

Los gastos, incluidos los imputables a prestaciones y descontando los financieros, han ascendido en el ejercicio 2003 a 97,4 millones de euros, lo que supone un crecimiento del 25 por 100 respecto a 2002, fundamentalmente por el efecto de las nuevas adquisiciones. En el año 2002, los gastos, descontando los financieros, ascendieron a 77,7 millones de euros, lo que supuso una reducción del 7,3 por 100 sobre los 83,9 millones de euros del año 2001.

Los resultados financieros (incluyendo las diferencias cambiarias y el coste de financiación ajena) han sido positivos en 0,1 millones de euros en el ejercicio 2003, como consecuencia del impacto sufrido por la pérdida de valor del dólar y, correlativamente, de otras monedas de su área de influencia. En cambio, en el año 2002, los resultados financieros (incluyendo las diferencias cambiarias y el coste de financiación ajena) fueron negativos en 4,7 millones de euros, como consecuencia del impacto sufrido por la pérdida de valor de algunas monedas, especialmente en el área iberoamericana.

Para el ejercicio 2003, el resultado positivo de la cuenta técnica del seguro asciende a 10,7 millones de euros, un 20 por 100 superior al de 2002. El beneficio consolidado antes de impuestos, minoritarios y fondos de comercio ha ascendido en 2003 a 7,2 millones de euros, superior en un 35,8 por 100 al obtenido en 2002, año en que dicho importe ascendió a 5,1 millones de euros, un 19 por 100 más que en 2001; por su parte, el beneficio después de impuestos y minoritarios se ha mantenido en 2003 en los 3,8 millones de euros, mismo importe que en el año anterior, debido a las amortizaciones de fondos de comercio realizadas. En 2001 el importe correspondiente fue un 32,6 por 100 inferior a dicha cifra.

PÉRDIDAS Y GANANCIAS

CONCEPTO	2003	2002	2001
SEGURO DIRECTO Y REASEGURO ACEPTADO			
Primas imputadas al ejercicio	129,8	125,5	142,8
Siniestralidad	(96,7)	(93,5)	(118,3)
Otros gastos técnicos	(18,4)	(13,5)	(14,3)
RESULTADO SEGURO DIRECTO Y REASEGURO ACEPTADO	14,7	18,5	10,2
REASEGURO CEDIDO Y RETROCEDIDO			
Primas y variación Provisión primas no consumidas	(10,5)	(10,1)	(9,2)
Prestaciones pagadas y variación Provisión prestaciones	4,8	4,4	4,7
Variación Otras provisiones y comisiones y participaciones	4,5	4,6	3,1
RESULTADO REASEGURO CEDIDO Y RETROCEDIDO	(1,2)	(1,1)	(1,4)
OTROS RESULTADOS TÉCNICOS			
Ingresos y gastos de las inversiones	0,1	(4,7)	(0,7)
Otros ingresos y gastos técnicos	(3,0)	(3,8)	(3,2)
OTROS RESULTADOS TÉCNICOS	(2,9)	(8,5)	(3,9)
RESULTADO CUENTA TÉCNICA VIDA Y NO VIDA	10,7	8,9	4,9
RESULTADO DE LA CUENTA NO TÉCNICA			
Ingresos y gastos de las inversiones	(2,6)	(1,0)	(0,7)
Amortización del fondo de comercio	(1,4)	(0,2)	(0,1)
Otros ingresos y gastos no técnicos	(0,8)	(2,2)	(0,3)
Resultados extraordinarios	(0,1)	(0,4)	0,5
RESULTADO DE LA CUENTA NO TÉCNICA	(4,9)	(3,8)	(0,6)
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS Y MINORITARIOS	5,8	5,1	4,3

Datos expresados en millones de euros

Cuenta Técnica – Unidad operativa de Asistencia

Primas Imputadas al ejercicio. Las primas imputadas al ejercicio descendieron un 12,1 por 100 desde los 142,8 millones de euros en el ejercicio 2001 a los 125,5 millones de euros en el ejercicio 2002, y aumentaron un 3,4 por 100 hasta alcanzar los 129,8 millones de euros en el ejercicio 2003. La unidad operativa de Asistencia obtiene asimismo una significativa proporción de sus ingresos de la venta de servicios, cuyo volumen no se refleja completamente en su cuenta técnica, debido a que son obtenidas por entidades no aseguradoras. Estos ingresos de servicios ascendieron a 75,6 millones de euros en el ejercicio 2001, aumentando un 4,4 por 100 en el ejercicio 2002 hasta los 78,9 millones de euros y un 35,7 por 100 en el ejercicio 2003 hasta los 107,1 millones de euros. El incremento de los ingresos se vio influido positivamente en el ejercicio 2003 por la consolidación de las compañías adquiridas ROAD AMERICA MOTOR CLUB (EE. UU.) y NUOVI SERVIZI AUTO (Italia) y de sus respectivas filiales. La compañía ROAD AMERICA MOTOR CLUB aportó 11,3 millones de euros de primas y 12,1 millones de euros de ingresos, mientras que la compañía NUOVI SERVIZI AUTO aportó 8,3 millones de euros de primas y 0,4 millones de euros de ingresos.

Siniestralidad. La siniestralidad del ejercicio disminuyó un 20,9 por 100 desde los 118,3 millones de euros en el ejercicio 2001 a los 93,5 millones de euros en el ejercicio 2002,

como consecuencia de una disminución en el coste medio de los siniestros derivada de la apreciación del euro frente al dólar estadounidense y las divisas latinoamericanas.

Otros gastos técnicos. Los otros gastos técnicos disminuyeron un 5,6 por 100 desde los 14,3 millones de euros en el ejercicio 2001 a los 13,5 millones de euros en el ejercicio 2002 y aumentaron un 36,3 por 100 hasta los 18,4 millones de euros en el ejercicio 2003. En el ejercicio 2002 la unidad operativa de Asistencia llevó a cabo el "Plan de Incremento de Rentabilidad", con objeto de incrementar la productividad y reducir gastos. La realización de este plan, junto con la repercusión de las devaluaciones sobre el valor de los gastos en Latinoamérica, redujo los gastos en términos absolutos y los mantuvo estables en relación a las primas en el ejercicio 2002. A pesar del efecto de la apreciación del euro, los gastos en América crecieron en términos absolutos y en relación a primas en el ejercicio 2003, principalmente debido a la consolidación de las compañías adquiridas ROAD AMERICA MOTOR CLUB (EE. UU.) y NUOVI SERVIZI AUTO (Italia), que tienen gastos de adquisición comparativamente mayores.

Resultado del Reaseguro Cedido y Retrocedido. La unidad operativa de Asistencia cede primas en reaseguro de forma muy limitada. Por consiguiente, el impacto del reaseguro cedido en el resultado es pequeño, ascendiendo el resultado neto del reaseguro cedido a 1,4 millones de euros en el ejercicio 2001; 1,1 millones de euros en el ejercicio 2002 y 1,2 millones de euros en el ejercicio 2003.

Ingresos y gastos de las Inversiones. El volumen de las inversiones totales de la unidad operativa de Asistencia es pequeño, de ahí que los ingresos netos derivados de las inversiones sean también reducidos. El resultado neto de las inversiones reflejó una pérdida neta de 4,7 millones de euros en el ejercicio 2002 como consecuencia de pérdidas por diferencias de cambio.

Resultado de la Cuenta Técnica de Vida y de No Vida. El resultado técnico aumentó un 81,6 por 100 desde los 4,9 millones de euros en el ejercicio 2001 hasta los 8,9 millones de euros en el ejercicio 2002, reflejando una mejora considerable en el resultado técnico. Éste aumentó un 20,2 por 100 adicional hasta llegar a los 10,7 millones de euros en el ejercicio 2003, reflejando sobre todo la mejora en los ingresos derivados de las inversiones, que compensaron el incremento en otros gastos técnicos.

Cuenta No Técnica– Unidad operativa de Asistencia

Ingresos y Gastos de las Inversiones. Su saldo neto ascendió a una pérdida de 0,7 millones de euros en el ejercicio 2001, 1,0 millones de euros en el ejercicio 2002 y 2,6 millones de euros en el ejercicio 2003. Estas pérdidas netas se explican por el creciente nivel de endeudamiento de esta unidad operativa con compañías del Grupo y con instituciones financieras, cuyo coste está incluido en esta línea. En el ejercicio 2003 CORPORACIÓN MAPFRE concedió préstamos a la unidad operativa de Asistencia por un importe total de 23,0 millones de euros.

Amortización de Fondo de Comercio. La amortización de fondo de comercio aumentó en el ejercicio 2003 debido al fondo de comercio que surgió en la adquisición de ROAD AMERICA MOTOR CLUB (EE. UU.) y NUOVI SERVIZI AUTO (Italia).

Otros Ingresos y Gastos no Técnicos. Los otros ingresos y gastos no técnicos proceden principalmente de los negocios de asistencia desarrollados por entidades no aseguradoras de

la Unidad. Su saldo neto refleja una pérdida de 0,3 millones de euros en el ejercicio 2001, que aumentó a 2,2 millones de euros en el ejercicio 2002 y disminuyó a 0,8 millones de euros en el ejercicio 2003.

Resultado de la Cuenta No Técnica. El resultado de la cuenta no técnica ha sido negativo por importe de 0,6 millones de euros en el ejercicio 2001, 3,8 millones de euros en el ejercicio 2002 y 4,9 millones de euros en el ejercicio 2003. Las principales razones de dichas las pérdidas incrementadas en 2002 y 2003 fueron los mayores gastos financieros y el incremento de la amortización de fondo de comercio.

Resultado Antes de Impuestos y Socios Externos. El resultado antes de impuestos y socios externos aumentó un 18,6 por 100 desde los 4,3 millones de euros en el ejercicio 2001 a los 5,1 millones de euros en el ejercicio 2002 y un 13,7 por 100 hasta llegar a los 5,8 millones de euros en el ejercicio 2003. Estos aumentos proceden principalmente del incremento en el resultado de la Cuenta técnica de No vida.

Impuestos . El tipo impositivo efectivo del Impuesto sobre Sociedades fue del 24,02 por 100 en el ejercicio 2001, del 17,8 por 100 en el ejercicio 2002 y del 27,55 por 100 en el ejercicio 2003.

Resultado Después de Impuestos y Socios Externos. El resultado después de impuestos y socios externos aumentó un 35,7 por 100 desde los 2,8 millones de euros en el ejercicio 2001 a los 3,8 millones de euros en el ejercicio 2002 y permaneció estable en 3,8 millones de euros en el ejercicio 2003 debido al aumento del tipo impositivo anteriormente mencionado.

Balance

En el año 2003, los fondos propios consolidados, excluidos socios externos, han alcanzado la cifra de 65,9 millones de euros, lo que supone un incremento del 35 por 100 sobre los de 2002, fundamentalmente debido a las ampliaciones de capital llevadas a cabo, por importe total de 17 millones de euros, destinadas a financiar la expansión de MAPFRE ASISTENCIA. De esta cifra, 0,7 millones de euros corresponden a la participación de los socios externos de las sociedades filiales.

En 2002, en cambio, los fondos propios consolidados, incluidos socios externos, alcanzaron la cifra de 49,5 millones de euros, lo que supone una reducción del 4,2 por 100 sobre los de 2001. De esta cifra, 0,8 millones de euros correspondían a la participación de los socios externos en las sociedades filiales.

A continuación figura el Balance resumido de esta Unidad Operativa al cierre del ejercicio 2003, así como al cierre de los dos periodos anteriores:

BALANCE RESUMIDO

ACTIVO	2003	2002	2001	PASIVO	2003	2002	2001
Activos inmateriales y gastos de establecimiento	36,8	11,1	9,1	Capital y reservas	62,1	44,9	48,1
Inversiones	45,4	32,1	26,3	Resultado neto del ejercicio	3,8	3,8	2,8
Créditos	55,3	47,3	53,4	Socios externos	0,7	0,8	1,0
Otros activos	43,8	27,3	38,3	Provisiones técnicas	52,2	37,4	37,0
				Otros pasivos	62,5	30,9	38,2
TOTAL ACTIVO	181,3	117,8	127,1	TOTAL PASIVO	181,3	117,8	127,1

Datos expresados en millones de euros

ACTIVOS PATRIMONIALES

PARTIDA	2003		2002		2001	
	V. Contable	V. Mercado	V. Contable	V. Mercado	V. Contable	V. Mercado
Inversiones materiales	0,7	0,7	0,8	0,8	1,3	1,3
Participaciones en fondos de inversión	4,4	4,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Depósitos en bancos	18,7	18,7	8,6	8,6	5,4	5,4
Otras inversiones	21,6	21,6	22,7	22,7	19,6	19,6
TOTAL INVERSIONES	45,4	45,4	32,1	32,1	26,3	26,3

Datos expresados en millones de euros

Las provisiones técnicas se elevan en 2003 a los 52,3 millones de euros, frente a los 37,4 millones del año 2002 y los 37 millones de 2001. Estas provisiones están invertidas fundamentalmente en tesorería e inversiones a corto plazo.

La cuantía mínima del margen de solvencia ha ascendido en los últimos tres ejercicios (2001, 2002 y 2003) a 9,2; 9,5; y 9,0 millones de euros, respectivamente, mientras que el margen de solvencia del que se ha dispuesto en estos tres ejercicios ha sido de 51,2; 48,7 y 66,0 millones de euros.

IV.1.3.9. MAPFRE Inmuebles

a) Visión General

MAPFRE INMUEBLES, S.A. (“MAPFRE INMUEBLES”) desarrolla actividades de promoción inmobiliaria por cuenta propia, y asimismo presta servicios inmobiliarios de todo tipo a otras filiales de CORPORACIÓN MAPFRE en lo relativo a los edificios destinados a inversión. La gestión de los edificios operativos, que conforman la red comercial de oficinas del SISTEMA MAPFRE, se realiza por el Área Inmobiliaria Operativa de MAPFRE MUTUALIDAD.

Otras filiales de MAPFRE INMUEBLES son DESARROLLOS URBANOS CIC (DESURCIC), SERVICIOS INMOBILIARIOS MAPFRE (SERVIMAP) e INMOBILIARIA BRAVO UREÑA (esta última participada en un 50 por 100 por MAPFRE INMUEBLES).

Productos y Servicios

Las principales actividades de MAPFRE INMUEBLES son la realización de promociones inmobiliarias propias, básicamente en el sector residencial, y la prestación de servicios de asesoramiento y gestión de todas las inversiones inmobiliarias no operativas del SISTEMA MAPFRE, incluyendo dentro de este concepto también aquellas otras en las que, aunque sean operativas, por su volumen e importancia debe tenerse en cuenta el carácter de inversión inmobiliaria, como es el caso de edificios destinados a sedes territoriales y edificios completos de uso exclusivo o arrendados por el SISTEMA MAPFRE parcialmente. También se incluye la asistencia al Área Internacional cuando se es requerida para ello, y la colaboración con el Área Inmobiliaria Operativa en todo lo relacionado con la gestión del denominado patrimonio inmobiliario operativo.

La prestación de servicios a entidades del SISTEMA MAPFRE comprende el asesoramiento y gestión tanto en la adquisición y realización de inversiones inmobiliarias, en la construcción de edificios de nueva planta y rehabilitación de los ya existentes, como en su posterior explotación y arrendamiento, a terceros o a entidades del propio Sistema MAPFRE, así como la administración, conservación y mantenimiento de la cartera de inmuebles de inversión afectos a la cobertura de provisiones técnicas.

b) Principales actividades principales durante el ejercicio 2003

En el ejercicio 2003 MAPFRE INMUEBLES aportó un 6,4 por 100 del beneficio neto consolidado de CORPORACIÓN MAPFRE. Esta entidad alcanzó un beneficio antes de impuestos de 9,1 millones de euros, con un incremento del 60 por 100 sobre el resultado obtenido el ejercicio anterior, y ha realizado nuevas inversiones en suelo destinado a la actividad de promoción inmobiliaria de viviendas y de oficinas en Oviedo.

A continuación figura el Balance consolidado resumido de MAPFRE INMUEBLES, la cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidada y un resumen de otros datos significativos relativos a su negocio:

BALANCE RESUMIDO

ACTIVO	2003	2002	2001	PASIVO	2003	2002	2001
Activos inmateriales y gastos de establecimiento	0,3	0,1	0,1	Capital y reservas	40,6	39,9	32,3
Inversiones	10,0	10,1	10,4	Resultado neto del ejercicio	5,8	3,5	11,6
Existencias	57,2	48,1	40,6	Deudas con entidades de crédito	23,3	11,1	0,0
Créditos	21,3	23,7	15,8		--	--	--
Otros activos	19,2	2,0	16,4	Otros pasivos	38,3	29,5	39,4
TOTAL ACTIVO	108,0	84,0	83,3	TOTAL PASIVO	108,0	84,0	83,3

Datos expresados en millones de euros

PÉRDIDAS Y GANANCIAS

CONCEPTO	2003	2002	2001
Importe neto de la cifra de negocios	49,0	34,1	56,9
Variación de existencias de promociones en curso y edificios construidos	0,0	3,4	(2,2)
Existencias de promociones en curso y edificios construidos incorporados al inmovilizado	0,0	0,0	2,5
Aprovisionamientos	(33,3)	(26,8)	(34,8)
Gastos generales de explotación	(5,3)	(4,9)	(4,6)
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	10,4	5,8	17,8
Ingresos financieros	0,1	0,2	0,4
Gastos financieros	(0,8)	(0,4)	(0,4)
RESULTADO FINANCIERO	(0,7)	(0,2)	0,0
Ingresos y beneficios extraordinarios	0,1	0,2	0,2
Gastos y pérdidas extraordinarios	(0,7)	(0,1)	(0,2)
RESULTADOS EXTRAORDINARIOS	(0,6)	0,1	0,0
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS Y MINORITARIOS	9,1	5,7	17,8

Datos expresados en millones de euros

Importe neto de la cifra de negocios. Las ventas netas de la Unidad Operativa están integradas principalmente por ventas de bienes inmuebles urbanizables, no obstante, también incluyen honorarios de gestión por servicios inmobiliarios, en gran parte procedentes de las compañías del SISTEMA MAPFRE.

El importe neto de la cifra de negocios disminuyó un 40,1 por 100 desde 56,9 millones de euros en el ejercicio 2001 a 34,1 millones en el ejercicio 2002 y aumentó un 43,7 por 100 hasta 49,0 millones de euros en el ejercicio 2003. Las ventas en los ejercicios económicos de 2001 y 2003 incluyen el importe correspondiente a una transacción con MAPFRE

MUTUALIDAD, mediante la cual la unidad operativa de Inmuebles vendió a MAPFRE MUTUALIDAD parte de sus derechos de desarrollo urbanístico sobre una parcela situada en Mallorca, generando unos beneficios de 8,8 millones de euros en 2001 y de 5,3 millones de euros en 2003.

Otros honorarios de gestión inmobiliaria ascendieron a 3,2 millones de euros en el ejercicio 2001 y a 3,9 millones de euros en el ejercicio 2002. En el ejercicio 2003 estos honorarios aumentaron hasta 14,1 millones de euros, sobre todo debido al comienzo de la construcción de nuevas instalaciones para el SISTEMA MAPFRE.

Gastos generales de Explotación. Los gastos generales de explotación comprenden principalmente los gastos de personal y las amortizaciones. Éstas se incrementaron en un 6,5 por 100 en el ejercicio 2002, al pasar de 4,6 millones de euros en el ejercicio 2001, a 4,9 millones de euros en 2002, y en un 8,2 por 100 en el ejercicio 2003, al incrementarse hasta los 5,3 millones de euros. Los gastos de personal ascendieron a 3,2 millones de euros en el ejercicio 2001, 3,6 millones de euros en el ejercicio 2002 y 3,9 millones de euros en 2003, lo que supone un incremento del 8,3 por 100 respecto del año anterior.

Gastos Financieros. Los gastos financieros se duplicaron en el ejercicio 2003 en comparación con los dos ejercicios anteriores, lo que refleja un aumento comparable en su nivel de adeudamiento para financiar nuevos desarrollos urbanísticos.

Impuestos. El tipo impositivo efectivo del Impuesto sobre Sociedades fue del 34,6 por 100 en el ejercicio 2001, del 37,9 por 100 en el ejercicio 2002 y del 36,5 por 100 en el ejercicio 2003.

Resultado después de impuestos. El resultado después de impuestos disminuyó un 69,8 por 100 desde los 11,7 millones de euros en el ejercicio 2001 a los 3,5 millones de euros en el ejercicio 2002, y aumentó un 63,5 por 100 en el año 2003 hasta alcanzar los 5,8 millones de euros.

OTROS DATOS SIGNIFICATIVOS

PARTIDA	IMPORTE			% VARIACIÓN		
	2003	2002	2001	03/02	02/01	01/00
Importe neto de la cifra de negocios						
Ventas	34,3	29,4	53,1	16,7 %	(44,6) %	116,1 %
Ingresos por arrendamientos	0,6	0,7	0,5	(14,3) %	41,9 %	31,1 %
Prestaciones de servicios	14,1	3,9	3,2	261,5 %	21,9 %	(2,2) %
Gastos generales de explotación						
Personal	3,9	3,6	3,2	8,3 %	12,5 %	12,6 %
Dotaciones para amortizaciones	0,2	0,1	0,2	100,0 %	(50,0) %	14,6 %
Otros gastos de explotación	1,2	1,0	1,0	20,0 %	-- %	(0,8) %
Beneficio antes de impuestos y minoritarios	9,1	5,7	17,8	59,6 %	(68,0) %	337,0 %
Beneficio después de impuestos y minoritarios	5,8	3,5	11,6	65,7 %	(69,7) %	362,0 %

Datos expresados en millones de euros

IV.1.3.10. Otra información financiera de las principales compañías del grupo

A continuación se detalla información financiera individual de la Sociedad y consolidada de sus principales sociedades dependientes, correspondientes a los tres últimos ejercicios.

Ejercicio 2003

BALANCE 2003

	Datos individuales CORP. MAPFRE	Datos consolidados			
		MAPFRE CAJA MADRID HOLDING	MAPFRE AMÉRICA	MAPFRE RE	MAPFRE ASISTENCIA
Inmovilizado y otros activos	4.715	487.411	87.827	6.173	56.734
Inversiones materiales netas	--	389.303	75.073	76.542	745
Inversiones financieras netas	1.009.005	12.806.207	919.689	896.649	44.652
Provisiones reaseguro cedido y retrocedido	--	895.615	156.450	245.295	--
Créditos y periodificaciones	45.862	1.066.678	373.370	187.857	61.016
Tesorería	4.443	407.173	55.195	17.092	18.101
TOTAL ACTIVO	1.064.025	16.052.387	1.667.604	1.429.608	181.248
Fondos propios	623.577	1.082.043	500.708	325.557	65.889
Socios externos	--	11.672	5.956	127	656
Provisiones técnicas	--	13.768.314	855.128	889.673	52.323
Provisiones responsabilidades y otros pasivos	10.217	185.642	57.520	91.991	745
Deudas y periodificaciones	430.231	1.004.716	248.292	122.260	61.635
TOTAL PASIVO	1.064.025	16.052.387	1.667.604	1.429.608	181.248

Datos expresados en miles de euros

CUENTA DE RESULTADOS 2003

	Datos individuales CORP. MAPFRE	Datos consolidados			
		MAPFRE CAJA MADRID HOLDING	MAPFRE AMÉRICA	MAPFRE RE	MAPFRE ASISTENCIA
Primas imputadas netas	--	2.878.850	902.920	503.511	120.001
Siniestralidad neta	--	(2.066.971)	(622.617)	(298.163)	(91.778)
Gastos explotación y otros gastos técnicos	--	(1.181.960)	(307.755)	(195.387)	(16.940)
Otros ingresos técnicos	--	5.647	596	--	--
Ingresos de las inversiones	--	763.214	117.584	89.682	1.703
Gastos de las inversiones	--	(182.063)	(20.258)	(57.446)	(2.258)
RESULTADO TÉCNICO	--	216.717	70.470	42.197	10.728
Ingresos y gastos de las inversiones del patrimonio	33.251	6.755	3.841	525	(3.900)
Otros ingresos y gastos	(7.594)	5.373	(12.681)	(1.452)	(811)
Resultados extraordinarios	(3.652)	3.268	(13.178)	351	(144)
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	22.005	232.113	48.452	41.621	5.873
Impuesto sobre sociedades	25.727	(81.738)	(10.072)	(12.559)	(1.618)
Resultado atribuido a socios externos	--	(2.755)	(582)	(8)	(492)
RESULTADO DEL EJERCICIO	47.732	147.620	37.798	29.054	3.763

Datos expresados en miles de euros

Ejercicio 2002

BALANCE 2002

	Datos individuales CORP. MAPFRE	Datos consolidados			
		MAPFRE CAJA MADRID HOLDING	MAPFRE AMÉRICA	MAPFRE RE	MAPFRE ASISTENCIA
Inmovilizado y otros activos	4.961	456.046	93.844	6.226	21.428
Inversiones materiales netas	10.317	355.221	89.136	52.562	843
Inversiones financieras netas	864.589	9.880.981	973.232	721.615	31.210
Provisiones reaseguro cedido y retrocedido	--	330.217	152.531	258.294	--
Créditos y periodificaciones	25.546	836.605	395.607	175.913	51.950
Tesorería	5.393	401.266	42.925	62.096	12.351
TOTAL ACTIVO	910.806	12.260.336	1.747.275	1.276.706	117.782
Fondos propios	613.973	954.441	535.034	266.954	48.731
Socios externos	--	25.709	7.069	126	752
Provisiones técnicas	--	10.497.759	874.254	799.304	37.405
Provisiones responsabilidades y otros pasivos	6.605	143.610	60.041	83.212	880
Deudas y periodificaciones	290.228	638.817	270.877	127.110	30.014
TOTAL PASIVO	910.806	12.260.336	1.747.275	1.276.706	117.782

Datos expresados en miles de euros

CUENTA DE RESULTADOS 2002

	Datos individuales CORP. MAPFRE	Datos consolidados			
		MAPFRE CAJA MADRID HOLDING	MAPFRE AMÉRICA	MAPFRE RE	MAPFRE ASISTENCIA
Primas imputadas netas	--	3.257.746	1.008.789	413.686	115.342
Siniestralidad neta	--	(1.737.114)	(765.941)	(255.845)	(89.159)
Gastos explotación y otros gastos técnicos	--	(1.818.740)	(379.031)	(162.638)	(12.668)
Otros ingresos técnicos	--	7.619	1.246	32	--
Ingresos de las inversiones	--	645.096	197.824	112.900	2.115
Gastos de las inversiones	--	(170.103)	(23.542)	(74.117)	(6.778)
RESULTADO TÉCNICO	--	184.504	39.345	34.018	8.852
Ingresos y gastos de las inversiones del patrimonio	(30.996)	110	15.877	(479)	(1.180)
Otros ingresos y gastos	(5.265)	5.860	(13.759)	(3.171)	(2.154)
Resultados extraordinarios	(2.887)	262	2.412	(197)	(405)
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	(39.148)	190.736	43.875	30.171	5.113
Impuesto sobre sociedades	17.341	(62.958)	(13.032)	(7.499)	(911)
Resultado atribuido a socios externos	--	(5.304)	(4.317)	(17)	(441)
RESULTADO DEL EJERCICIO	(21.807)	122.474	26.526	22.655	3.761

Datos expresados en miles de euros

Ejercicio 2001

BALANCE 2001

	Datos individuales CORP. MAPFRE	Datos consolidados			
		MAPFRE CAJA MADRID HOLDING	MAPFRE AMÉRICA	MAPFRE RE	MAPFRE ASISTENCIA
Inmovilizado y otros activos	7.650	483.123	85.163	8.252	24.166
Inversiones materiales netas	10.492	340.023	137.554	65.774	1.286
Inversiones financieras netas	959.267	8.381.799	1.157.633	702.121	25.038
Provisiones reaseguro cedido y retrocedido	--	262.756	160.127	259.673	--
Créditos y periodificaciones	10.533	684.950	574.507	168.608	56.573
Tesorería	5.191	299.334	57.517	73.612	19.996
TOTAL ACTIVO	993.133	10.451.985	2.172.501	1.278.040	127.059
Fondos propios	670.778	865.866	559.801	269.909	50.851
Socios externos	--	31.938	65.216	276	980
Provisiones técnicas	--	8.910.437	1.094.111	822.551	36.980
Provisiones responsabilidades y otros pasivos	4.129	115.816	85.534	60.667	1.586
Deudas y periodificaciones	318.226	527.928	367.839	124.637	36.662
TOTAL PASIVO	993.133	10.451.985	2.172.501	1.278.040	127.059

Datos expresados en miles de euros

CUENTA DE RESULTADOS 2001

	Datos individuales CORP. MAPFRE	Datos consolidados			
		MAPFRE CAJA MADRID HOLDING	MAPFRE AMÉRICA	MAPFRE RE	MAPFRE ASISTENCIA
Primas imputadas netas	--	3.418.382	1.167.094	460.682	133.557
Siniestralidad neta	(151)	(1.633.244)	(821.381)	(411.962)	(113.615)
Gastos explotación y otros gastos técnicos	62	(2.043.442)	(474.100)	(98.040)	(14.363)
Otros ingresos técnicos	--	6.082	2.146	6	--
Ingresos de las inversiones	42	505.914	146.141	106.800	2.127
Gastos de las inversiones	192	(91.940)	(20.332)	(61.280)	(2.807)
RESULTADO TÉCNICO	145	161.752	52.473	(3.794)	4.899
Ingresos y gastos de las inversiones del patrimonio	36.264	8.660	(432)	993	(774)
Otros ingresos y gastos	2.467	8.041	(9.268)	(1.190)	(326)
Resultados extraordinarios	(3.783)	(6.600)	(14.208)	1.695	505
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	35.093	171.853	28.565	(2.296)	4.304
Impuesto sobre sociedades	9.499	(51.356)	(3.119)	3.143	(1.034)
Resultado atribuido a socios externos	--	(9.893)	(7.362)	(48)	(433)
RESULTADO DEL EJERCICIO	44.592	110.604	18.084	799	2.837

Datos expresados en miles de euros

IV.2. GESTIÓN DE RESULTADOS

IV.2.1. Resultados del grupo consolidado

A continuación se detallan los resultados del grupo consolidado en los tres últimos ejercicios.

Para las entidades aseguradoras, la cuenta de pérdidas y ganancias está compuesta por los siguientes documentos:

- Cuenta técnica del seguro no vida.
- Cuenta técnica del seguro de vida.
- Cuenta no técnica.

Las cuentas técnicas de vida y no vida comprenden, con la debida separación, los ingresos y gastos del ejercicio que, correspondiendo a cada actividad, tienen la consideración de técnicos. La cuenta no técnica comprende igualmente los ingresos y gastos del ejercicio que en virtud de lo dispuesto en el Plan no deben incluirse en las cuentas técnicas respectivas de la entidad.

Por otra parte, y en relación con los gastos de las entidades aseguradoras, si bien se contabilizan conforme a su naturaleza, deben reclasificarse por destino, imputándose a prestaciones, gastos de adquisición, gastos de administración, gastos de inversiones y a otros gastos técnicos o no técnicos, en razón de la función que dichos gastos desempeñen.

Los criterios generales para la citada reclasificación son los siguientes:

- Los gastos imputables a las prestaciones incluyen fundamentalmente los gastos de personal dedicado a la gestión de siniestros y las amortizaciones del inmovilizado afectado a esta actividad, las comisiones pagadas por razón de gestión de siniestros, los gastos incurridos por servicios necesarios para su tramitación.
- Los gastos de adquisición incluyen fundamentalmente las comisiones, los de personal dedicado a la producción y las amortizaciones del inmovilizado afectado a esta actividad, los gastos de estudio, tramitación de solicitudes y formalización de pólizas, así como los gastos de publicidad, propaganda y de la organización comercial vinculados directamente a la adquisición de los contratos de seguro.
- Los gastos de administración incluyen fundamentalmente los gastos de servicios por asuntos contenciosos vinculados a las primas, los gastos de gestión de cartera y cobro de primas, de tramitación de los extornos, del reaseguro cedido y aceptado comprendiendo, en particular, los gastos del personal dedicado a dichas funciones y las amortizaciones del inmovilizado afectado al mismo.
- Los gastos imputables a las inversiones fundamentalmente los gastos de gestión de las inversiones tanto internos como externos, comprendiendo en este último caso los honorarios, comisiones y corretajes devengados, los gastos del personal dedicado a dichas funciones y las dotaciones a las amortizaciones.

- Los otros gastos técnicos, son aquellos que, formando parte de la cuenta técnica, no pueden ser imputados en aplicación del criterio establecido a uno de los destinos anteriormente relacionados, fundamentalmente los gastos de dirección general.

Los criterios seguidos por las sociedades del Grupo para la reclasificación de gastos por destino en aquellos casos en los que su naturaleza no es coincidente con su destino, están basados, principalmente, en la función desempeñada por cada uno de los empleados, distribuyendo su coste directo e indirecto de acuerdo con dicha función. Para los gastos no relacionados directa o indirectamente con el personal, se efectúa un estudio individualizado imputándose al destino conforme a la función desempeñada por dichos gastos.

Los ingresos del Grupo proceden principalmente de primas de seguro directo y reaseguro aceptado procedentes de las operaciones de seguro y reaseguro, y de los ingresos y beneficios procedentes de su cartera de activos. Los gastos principales son los de siniestralidad y los costes operativos (administrativos y de adquisición de cartera, que incluyen gastos de marketing, comisiones de agentes, etc.), así como intereses a pagar e impuestos sobre el beneficio.

La rentabilidad del Grupo depende en gran medida de los precios de sus productos y servicios, de la política de suscripción, del nivel de siniestralidad y gastos, de su capacidad para generar diferenciales adecuados entre los rendimientos de las inversiones y la rentabilidad repercutida a los asegurados del negocio de Vida del importe de los patrimonios gestionados y de su capacidad para gestionar los costes, incluyendo los costes financieros.

Existen una serie de factores que afectan de modo recurrente a los resultados del Grupo. Entre los más significativos cabría citar:

- *Volumen de primas:* el volumen de primas es uno de los principales indicadores del rendimiento de nuestro negocio.
- *Provisión para prestaciones:* las provisiones para prestaciones se calculan en base a estimaciones del coste final de los siniestros. Estas estimaciones están basadas en estudios actuariales y estadísticos realizados en un momento concreto, a partir de hechos y circunstancias conocidos en ese momento, que dependen de múltiples factores variables, así como de cambios legales o económicos.
- *Provisiones matemáticas:* las provisiones matemáticas del seguro de vida se basan en hipótesis actuariales tales como la mortalidad, persistencia, gastos y rentabilidad de la inversión. Las sociedades que operan en el ramo de Vida revisan y actualizan estas hipótesis periódicamente. Las pólizas de seguros de vida con participación en beneficios dan derecho al titular a participar en los rendimientos financieros atribuibles a estas pólizas. En consecuencia, dichas sociedades asignan una parte de sus ingresos de las inversiones a estos titulares, de conformidad con los términos de las pólizas, las prácticas del mercado y los requisitos normativos, que son susceptibles de cambios.
- *Gastos de Adquisición:* el Grupo reconoce los gastos de adquisición de los nuevos negocios como un gasto durante el período en el que se devengan dichos gastos.

- *Condiciones generales del sector:* existen, por último, una serie de factores que afectan de forma general y recurrente a los resultados y perspectivas del sector asegurador, tales como el fuerte crecimiento histórico en primas de vida y de no vida en España; cambios en la política de primas derivados de la competencia en precios que afectan sobre todo a la industria del seguro no vida; la frecuencia, gravedad y desarrollo de los siniestros asegurados; las fluctuaciones en los tipos de interés y otros cambios en el entorno económico que afectan a los precios de mercado de las inversiones y a la rentabilidad de las mismas, además de al atractivo de algunos de nuestros productos; cambios demográficos, en particular el envejecimiento de la población; y el entorno normativo y legislativo.

Por otra parte, los resultados del Grupo durante los ejercicios 2001, 2002 y 2003 se han visto también afectados por una serie de factores específicos. Entre los más significativos cabría citar:

- *Desarrollo de nuestra alianza estratégica con CAJA MADRID:* durante los ejercicios 2001, 2002 y 2003 nuestra alianza estratégica con CAJA MADRID ha venido incrementando su contribución a los resultados del Grupo.
- *Inversiones y Enajenaciones Importantes.* Durante dichos períodos la Sociedad ha llevado a cabo una serie de inversiones y enajenaciones.

En el 2001 la Sociedad ha llevado a cabo las siguientes operaciones significativas:

- Adquisición por 146,6 millones de euros de la totalidad del grupo de sociedades FINISTERRE, especializadas en seguros de decesos. Dicho grupo fue adquirido por MAPFRE SEGUROS GENERALES y forma parte de la unidad operativa de Seguros Generales. Dicho grupo se integra en los estados financieros consolidados de MAPFRE SEGUROS GENERALES y de la Sociedad desde el 1 de abril de 2001.
- Suscripción de un aumento de capital de 74,9 millones de euros en MAPFRE AMÉRICA para la suscripción de una serie de ampliaciones de capital y adquisiciones de participaciones adicionales en sus filiales en Puerto Rico, Venezuela, Perú y El Salvador.
- Adquisición de un 3,81 por 100 de las acciones en MAPFRE AMÉRICA por 30,3 millones de euros, aumentando la participación de la Sociedad de un 81,06 por 100 a un 84,87 por 100.
- Aportación de un 8,63 por 100 de las acciones de MAPFRE SEGUROS GENERALES a MAPFRE-CAJA MADRID HOLDING, como contraprestación de la parte proporcional del 51 por 100 de una ampliación de capital de 83,3 millones de euros.
- Otras inversiones menores en España.

En el 2002 la Sociedad ha llevado a cabo las siguientes operaciones significativas:

- Ampliación de capital de 82,8 millones de euros en MAPFRE AMÉRICA, que le permitió completar la adquisición del paquete adicional de acciones en su filial mejicana.
- Suscripción de una ampliación de capital en MAPFRE-CAJA MADRID HOLDING para financiar una ampliación de capital de Mapfre Seguros Generales, que se destinó a

financiar los 83,5 millones de euros pendientes del precio de compra del grupo de sociedades Finisterre.

- Diversas inversiones menores, hasta alcanzar la participación del 5,49 por 100 de las acciones de Middlesea Insurance p.l.c. (Malta), a un coste de 3,7 millones.

En el 2003 la Sociedad ha llevado a cabo las siguientes operaciones significativas:

- Las ofertas presentadas por MAPFRE CAJA MADRID HOLDING, sociedad en la que CORPORACIÓN MAPFRE tiene una participación del 51 por 100, fueron seleccionadas por la SEPI como ganadoras en el proceso de privatización de MUSINI, S.A. y MUSINI VIDA. El día 11 de diciembre de 2003 los representantes de la SEPI y MAPFRE CAJA MADRID HOLDING firmaron la escritura pública de compraventa, haciéndose efectivo el pago de la totalidad del precio acordado (298,5 millones de euros). Los resultados de las dos sociedades adquiridas correspondientes al trimestre finalizado el 31 de diciembre de 2003 están consolidados en las cuentas anuales consolidadas de la Sociedad correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre del 2003.
- La Sociedad ha suscrito asimismo su parte en una ampliación de capital de MAPFRE CAJA MADRID HOLDING efectuada en julio de 2003 (25,5 millones de un total de 50 millones de euros); y ha aportado 40 millones de euros (17 millones en capital y 23 millones en préstamos) para el desarrollo de los proyectos de MAPFRE ASISTENCIA. MAPFRE ASISTENCIA ha realizado dos adquisiciones: (a) El 100 por 100 del grupo de empresas denominado ROAD AMERICA MOTOR CLUB por un precio inicial de 18 millones de dólares USA, financiados con un préstamo concedido en condiciones de mercado a MAPFRE ASISTENCIA por su matriz CORPORACIÓN MAPFRE, precio que se complementará con una cifra adicional en función de los beneficios que generen estos negocios en los próximos tres años. De este préstamo de 18 millones, 9 se capitalizarán en Enero de 2008 y los otros 9 millones se amortizarán en un período de diez años; y (b) NUOVI SERVIZI AUTO, S.p.A., sociedad italiana especializada en el negocio de extensión de garantía de vehículos de segunda mano, y su filial reaseguradora GENERAL SERVICES REINSURANCE Ltd., de nacionalidad irlandesa, con una inversión de 12,1 millones de euros.
- CORPORACIÓN MAPFRE ha suscrito parcialmente la ampliación de capital de MAPFRE RE, aportando el edificio singular situado en el Paseo de Recoletos 25 de Madrid (valorado en 30 millones de euros por expertos independientes) y 23,8 millones de euros en efectivo. Como consecuencia de esta ampliación, cuyo importe total ha ascendido a 60 millones de euros, la participación de CORPORACIÓN MAPFRE en MAPFRE RE ha pasado del 83,3 por 100 al 31 de diciembre de 2002, al 84,3 por 100 al 31 de diciembre de 2003.
- La Sociedad ha decidido suscribir su parte proporcional (126 millones de euros) en la ampliación de capital de 150 millones de euros aprobada por MAPFRE RE, COMPAÑÍA INTERNACIONAL DE REASEGUROS, S.A., y garantizar además la suscripción de aquellas acciones que pudieran no ser suscritas por otros accionistas de la sociedad. Esta ampliación de capital se materializará en el primer cuatrimestre de 2004.
- En el mes de diciembre la Sociedad ha suscrito su parte en una segunda ampliación de capital realizada por MAPFRE CAJA MADRID HOLDING (25,5 millones de un total de

50 millones de euros), y en un préstamo a esta sociedad (53,6 millones de un total de 105 millones de euros).

- MAPFRE GUANARTEME ha adquirido acciones propias representativas del 22,5 por 100 de su capital social, por importe de 38,4 millones de euros. Dichas acciones, que eran propiedad de un socio externo, han sido amortizadas posteriormente, por lo que la participación de MAPFRE SEGUROS GENERALES en MAPFRE GUANARTEME a 31 de diciembre de 2003 alcanza el 100 por 100.
- Las sociedades del Grupo han llevado a cabo otras inversiones menos significativas en el 2003, incluyendo: la adquisición por parte de MAPFRE USA de la totalidad del capital social de Canadá Life Insurance Company de Puerto Rico, por 7,0 millones de dólares americanos; la adquisición de un paquete de acciones a minoritarios representativas del 40% del capital social de MAPFRE ASIAN (Filipinas) por 3,0 millones de euros; la transmisión del 10 por 100 de las acciones de Quavita (residencias de ancianos) de Mapfre Asistencia a Corporación Mapfre por 3,1 millones de euros; y la suscripción de una ampliación del capital social por importe de 1,5 millones de euros en Progress Assicurazioni, S.p.A.
- *Fluctuaciones en los Tipos de Cambio de divisas.*

Durante los ejercicios 2001, 2002 y 2003 el euro se ha apreciado significativamente frente a otras divisas. En particular, el dólar estadounidense y las divisas locales en los mercados de Latinoamérica en los que opera la Sociedad han sufrido una depreciación significativa frente al euro. El Grupo ha contabilizado diferencias de conversión en cuantía de 34,5; 223,5 y 82,5 millones de euros en los ejercicios 2001, 2002 y 2003, respectivamente, reduciéndose el patrimonio neto en dichos importes.

- *La Volatilidad Económica, Monetaria y Política en los Mercados Latinoamericanos en los que operamos:*

Las economías de los países latinoamericanos en los que opera el Grupo han experimentado una volatilidad importante en las últimas décadas. MAPFRE AMÉRICA y sus filiales consolidadas representan aproximadamente el 23,2 por 100 de las primas emitidas consolidadas y el 26,7 por 100 del resultado consolidado neto en 2003. Además, las unidades operativas de Reaseguro y Asistencia obtienen una parte importante de sus resultados en los países latinoamericanos.

No obstante, el Grupo considera que ha fortalecido su presencia en el mercado del seguro directo en Latinoamérica, en línea con uno de los elementos clave de la estrategia del Sistema Mapfre. Mapfre América viene obteniendo una mejora constante del ratio combinado y un aumento en el ROE (con la excepción del 2002). Todas las filiales de seguros latinoamericanas fueron rentables en el ejercicio que finalizó el 31 de diciembre de 2003. La Sociedad considera que Mapfre América ha reestructurado con éxito sus operaciones. Su resultado técnico es estable, los gastos operativos están en proceso de reducción, aunque aún existen posibilidades de mejora, y el ROE se ha incrementado durante los últimos cuatro ejercicios (con la excepción del 2002). La Sociedad cree que existen oportunidades de fortalecer la posición actual de mercado de Mapfre América mediante adquisiciones selectivas.

IV.2.2. Cuenta técnica

IV.2.2.1. Cuenta técnica del seguro no vida

A continuación se detalla la cuenta técnica del seguro no vida correspondiente a los ejercicios 2001, 2002 y 2003.

I. CUENTA TÉCNICA SEGURO NO VIDA	2003		2002		2001	
I.1. Primas imputadas al ejercicio netas de reaseguro		2.745.277		2.568.252		2.564.537
a) Primas devengadas		3.595.111		3.349.039		3.123.051
a.1.) Seguro directo	3.002.499		2.794.342		2.637.296	
a.2.) Reaseguro aceptado	596.917		562.650		491.609	
a.3.) Variación de la provisión para primas pendientes de cobro	(4.305)		(7.953)		(5.854)	
b) Primas del reaseguro cedido		(665.053)		(599.851)		(440.986)
c) Variación prov. primas no consumidas y para riesgos en curso		(213.481)		(254.569)		(157.760)
c.1.) Seguro directo	(152.310)		(194.206)		(157.586)	
c.2.) Reaseguro aceptado	(61.171)		(60.363)		(174)	
d) Variación prov. primas no consumidas, reaseguro cedido		28.700		73.633		40.232
I.2. Ingresos de las inversiones		264.470		350.312		289.994
a) Ingresos de inversiones materiales		8.276		10.185		9.664
b) Ingresos de inversiones financieras		219.110		314.512		249.312
c) Aplicaciones de correcciones de valor de las inversiones		13.724		679		2.735
c.1.) De inversiones materiales	558		133		18	
c.2.) De inversiones financieras	13.166		546		2.717	
d) Beneficios en realización de inversiones		23.360		24.936		28.283
d.1.) De inversiones materiales	1.319		2.679		246	
d.2.) De inversiones financieras	22.041		22.257		28.037	
I.3. Otros ingresos técnicos		6.107		7.181		8.150
I.4. Siniestralidad del ejercicio, neta de reaseguro		1.826.716		1.783.738		1.839.509
a) Prestaciones pagadas		1.571.875		1.621.301		1.540.382
a.1.) Seguro directo	1.530.344		1.472.136		1.505.163	
a.2.) Reaseguro aceptado	321.644		357.117		344.951	
a.3.) Reaseguro cedido	(280.113)		(207.952)		(309.732)	
b) Variación de la provisión para prestaciones		140.731		47.476		180.081
b.1.) Seguro directo	130.881		156.165		127.901	
b.2.) Reaseguro aceptado	(15.576)		(85.109)		70.535	
b.3.) Reaseguro cedido	25.426		(23.580)		(18.355)	
c) Gastos imputables a prestaciones		114.110		114.961		119.046
I.5. VARIACIÓN de otras provisiones técnicas, netas de reaseguro		35.142		27.282		18.163
I.6. Participación en beneficios y extornos		2.274		3.428		1.515
a) Prestaciones y gastos por participación en beneficios y extornos		2.340		511		1.112
b) Variación de la provisión para participación en beneficios y extornos		(66)		2.917		403
I.7. Gastos de explotación netos		732.034		743.937		726.750
a) Gastos de adquisición		701.223		683.830		660.915
b) Gastos de administración		140.870		152.227		153.372
c) Comisiones y participaciones en el reaseguro cedido y retrocedido		(110.059)		(92.120)		(87.537)
I.8. Variación de la provisión de estabilización		31.368		10.019		2.921
I.9. Otros gastos técnicos		59.040		50.215		43.267
a) Variación de provisiones por insolvencias		5.088		3.687		3.786
b) Variación de provisiones por depreciación del inmovilizado		--		347		589
c) Variación de prestaciones por convenios de liquidación de siniestros		440		(79)		(72)
d) Otros		53.512		46.260		38.964
I.10. Gastos de las inversiones		90.505		117.472		94.229
a) Gastos de gestión de las inversiones		75.489		95.459		76.356
a.1.) Gastos de inversiones y cuentas financieras	70.713		90.459		70.789	
a.2.) Gastos de inversiones materiales	4.776		5.000		5.567	
b) Correcciones de valor de las inversiones		6.270		17.218		10.283
b.1.) Amortización de inversiones materiales	2.907		2.079		1.707	
b.2.) De provisiones de inversiones materiales	878		1.033		72	
b.3.) De provisiones de inversiones financieras	2.485		14.106		8.504	
c) Pérdidas procedentes de las inversiones		8.746		4.795		7.590
c.1.) De las inversiones materiales	1.469		2.430		3.215	
c.2.) De las inversiones financieras	7.277		2.365		4.375	
I.11. Subtotal (Resultado de la cuenta técnica del seguro No Vida)		238.775		189.654		136.327

Datos expresados en miles de euros

Primas

El crecimiento de primas en el ejercicio 2002 fue consecuencia, entre otros, de los siguientes factores:

- un mayor número de clientes;
- aumentos de precios considerables por MAPFRE INDUSTRIAL y MAPFRE RE; y
- una mayor presencia de MAPFRE CAJA SALUD en España.

El crecimiento de primas en el ejercicio 2003 también fue consecuencia de (entre otros):

- un mayor número de clientes;
- aumentos de precios, aunque más moderados que en 2002, por MAPFRE INDUSTRIAL y MAPFRE RE; y
- un aumento adicional en la presencia nacional de MAPFRE CAJA SALUD, que en el ejercicio 2003 cubría prácticamente todas las provincias de España.

El crecimiento de primas estuvo influido positivamente, aunque de forma limitada, por la adquisición de FINISTERRE, que se consolidó por primera vez el 1 de abril de 2001, y de MUSINI, S.A., que se consolidó por primera vez el 1 de octubre de 2003. Su contribución al total de primas emitidas y aceptadas consolidadas se muestra en la siguiente tabla:

	2001	2002	2003
FINISTERRE.....	141,0	177,1	185,1
MUSINI, S.A.....			39,7
Contribución total.....	141,0	177,1	224,8
% del total de primas emitidas y aceptadas consolidadas	4,5%	5,3%	6,2%

(Datos expresados en millones de euros o %)

El crecimiento de primas del negocio No Vida en los ejercicios 2002 y 2003 también se benefició de un creciente volumen de ventas, aunque todavía relativamente pequeño, a través de la red de CAJA MADRID. El importe de dichas primas se indica en la siguiente tabla:

	2001	2002	2003
MAPFRE CAJA SALUD.....	7,1	8,9	11,6
MAPFRE CAUCIÓN Y CRÉDITO.....	0,1	0,2	0,9
MAPFRE SEGUROS GENERALES.....	34,0	46,7	57,2
MAPFRE INDUSTRIAL.....	5,3	25,6	30,6
Contribución total.....	46,5	81,4	100,3
% del total de primas emitidas y aceptadas No Vida consolidadas	1,5%	2,4%	2,8%

(Datos expresados en millones de euros o %)

El crecimiento de primas estuvo limitado en gran parte por la repercusión de la devaluación de las divisas latinoamericanas en el ejercicio 2002 (principalmente en Argentina, Brasil y Venezuela) y por la revalorización del euro frente a estas divisas y el dólar estadounidense en

el ejercicio 2003. Tales efectos de los tipos de cambio se notaron de una forma especialmente intensa en las cuentas de MAPFRE AMÉRICA, MAPFRE CAUCIÓN Y CRÉDITO, MAPFRE RE y MAPFRE ASISTENCIA.

Los ejercicios 2002 y 2003 coincidieron con un periodo de considerables aumentos en los precios del reaseguro, mientras que los precios del seguro directo han requerido cierto tiempo para ajustarse totalmente. Por consiguiente, el coste de la protección de reaseguro creció comparativamente más rápido que los precios del seguro directo en los ejercicios 2002 y 2003. Por esta razón, las primas imputadas al ejercicio netas de reaseguro, que se obtienen al deducir las primas cedidas a reaseguradores y la variación neta de la provisión para primas no consumidas procedentes de primas devengadas, crecieron de forma comparativamente menor que las primas devengadas en los ejercicios de 2002 y 2003.

Siniestralidad del ejercicio neta de reaseguro. La siniestralidad del ejercicio neta de reaseguro de las operaciones de seguros No Vida disminuyó en un 3,0 por 100 desde los 1.839,5 millones de euros en el ejercicio 2001 a los 1.783,7 millones de euros en el ejercicio 2002 y aumentaron en un 2,4 por 100 hasta alcanzar los 1.826,7 millones de euros en el ejercicio 2003.

La siniestralidad del ejercicio neta de reaseguro, junto con la variación de otras provisiones técnicas, netas de reaseguro (que aumentaron en un 50 por 100 desde los 18,2 millones de euros en el ejercicio 2001 a los 27,3 millones de euros en el ejercicio 2002, y en un 28,9 por 100 hasta alcanzar la cifra de 35,2 millones de euros en el ejercicio 2003), constituyen el numerador del *ratio* de siniestralidad, cuyo denominador son las primas imputadas al ejercicio netas de reaseguro.

En el ejercicio 2001 la siniestralidad del ejercicio neta de reaseguro se vio afectada negativamente por dos sucesos, que fueron de naturaleza no recurrente, y se concentraron en las cuentas de MAPFRE RE:

- el ataque terrorista al World Trade Center en Nueva York (EE. UU.) el 11 de septiembre, que tuvo un efecto neto de 16,1 millones de euros antes de impuestos; y
- el terremoto en El Salvador, que tuvo un efecto neto de 7,2 millones de euros antes de impuestos.

En el ejercicio 2002 no ocurrieron sucesos comparables, por lo que el *ratio* de siniestralidad disminuyó con respecto al año 2001. Asimismo, los resultados de este ejercicio se beneficiaron de una disminución del *ratio* de siniestralidad de:

- MAPFRE RE, pasando de un 80,3 por 100 en el ejercicio 2001 a un 60,9 por 100 en el ejercicio 2002, debido a un incremento considerable en sus precios y a una frecuencia normal en siniestros de catástrofes, así como al efecto positivo de las devaluaciones en el importe de las provisiones que cubren los riesgos localizados en Latinoamérica;
- MAPFRE INDUSTRIAL, pasando de un 74,8 por 100 en el ejercicio 2001 a un 71,8 por 100 en el ejercicio 2002, que se debió al incremento de precios y del número de clientes, junto con un índice de siniestralidad estable;

- MAPFRE ASISTENCIA, pasando de un 85,1 por 100 en el ejercicio 2001 a un 77,3 por 100 en el ejercicio 2002, debido a la repercusión de las devaluaciones sobre la siniestralidad del ejercicio, neta de reaseguro, de sus operaciones en Latinoamérica.
- En cambio, MAPFRE AMÉRICA sufrió un incremento considerable en su *ratio* de siniestralidad, pasando de un 70,9 por 100 en el ejercicio 2001 a un 76,8 por 100 en el ejercicio 2002, que limitó el alcance de la mejora en el *ratio* consolidado de CORPORACIÓN MAPFRE. Dicho incremento se debió principalmente al aumento en el coste de la protección del reaseguro de catástrofes, que no puede repercutirse de forma inmediata a los precios del seguro directo.

MAPFRE AMÉRICA se recuperó de estos efectos negativos en el ejercicio 2003, año en el que su *ratio* de siniestralidad cayó un 7,5 por 100 hasta alcanzar el 69,3 por 100, debido a:

- el ajuste de precios a los riesgos suscritos;
- mejoras en la selección de riesgos; y
- una menor frecuencia de los siniestros.

La mejora en el *ratio* de siniestralidad de MAPFRE AMÉRICA fue la razón principal del descenso del *ratio* de siniestralidad consolidado de CORPORACIÓN MAPFRE, que descendió a un 67,8 por 100 en el ejercicio 2003 desde un 70,5 por 100 en el ejercicio 2002. Asimismo, el *ratio* de siniestralidad consolidado también se benefició de:

- Un descenso de 10,2 puntos porcentuales en el *ratio* de siniestralidad de MAPFRE CAUCIÓN Y CRÉDITO que pasó de un 85,3 por 100 en el ejercicio 2002 a un 75,1 por 100 en el ejercicio 2003, motivado por una reducción en el coste medio de los siniestros y en un mayor volumen de recobros, que compensó ampliamente el incremento en los costes del reaseguro y la frecuencia mayor de pérdidas;
- Un descenso adicional en el *ratio* de siniestralidad de MAPFRE RE, que pasó de un 60,9 por 100 en el ejercicio 2002 a un 58,4 por 100 en el ejercicio 2003, motivado por mejoras en las condiciones técnicas de los contratos suscritos y por el descenso en el número de siniestros significativos;
- Una ligera disminución en el *ratio* de siniestralidad de MAPFRE ASISTENCIA, que pasó de un 77,3 por 100 en el ejercicio 2002 a un 76,5 por 100 en el ejercicio 2003, debido en parte a la revalorización del euro, que trajo como consecuencia una disminución del coste medio de los siniestros en las filiales de Latinoamérica.
- La mejora en el *ratio* de siniestralidad consolidado de CORPORACIÓN MAPFRE en el ejercicio 2003 estuvo limitada en parte por un aumento del *ratio* de siniestralidad de MAPFRE SEGUROS GENERALES, que pasó de un 62,0 por 100 en el ejercicio 2002 a un 65,7 por 100 en el ejercicio 2003, debido a un ligero aumento en el *ratio* de siniestralidad en algunas líneas personales.

Gastos Totales Netos. Los gastos totales netos resultantes de las operaciones de seguros de No Vida aumentaron un 3,5 por 100, desde los 763,4 millones de euros en el ejercicio 2001 a los 790,3 millones de euros en el ejercicio 2002, lo que refleja:

- el aumento en un 7,3 por 100 en el volumen de primas, que motivó un aumento del 3,5 por 100 en gastos de adquisición (recogen comisiones y honorarios de agentes y corredores por la venta de seguros);
- la disminución en un 0,8 por 100 en gastos de administración, cuyo mayor componente son los salarios pagados a los empleados. Este descenso es atribuible principalmente a:
 - la devaluación de las divisas en Latinoamérica, que redujo el valor de los gastos de las filiales latinoamericanas y que tuvo un impacto importante en MAPFRE AMÉRICA y MAPFRE ASISTENCIA; y
 - los esfuerzos de contención de costes por todas las filiales.

Los reaseguradores pagan comisiones a las filiales de seguros por las primas que éstas les ceden en virtud de los contratos de reaseguro. Estas comisiones se incluyen en los gastos totales netos como una compensación por los gastos de adquisición pagados. El importe de dichas comisiones creció en 2002 un 5,3 por 100, desde los 87,5 millones de euros en el ejercicio 2001 a los 92,1 millones de euros en el ejercicio 2002, y en un 19,5 por 100 en 2003, alcanzando 110,1 millones de euros en este ejercicio.

En el ejercicio 2003 los gastos totales netos disminuyeron un 0,4 por 100 hasta alcanzar los 787,2 millones de euros, lo que refleja:

- el aumento de un 7,2 por 100 en el volumen de primas, que motivó el aumento de un 2,5 por 100 en los gastos de adquisición; y
- la disminución de un 7,4 por 100 en los gastos de administración, que tuvo su origen básicamente en:
 - la devaluación de las divisas en Latinoamérica, que redujo el valor de los gastos contabilizados por las filiales latinoamericanas y que tuvo un impacto especialmente intenso en MAPFRE AMÉRICA y MAPFRE ASISTENCIA;
 - los esfuerzos de contención de gastos por todas las filiales; y
 - la reducción de gastos en MAPFRE RE.

Resultado Técnico. El resultado técnico fue negativo por importe de 56,6 millones de euros en el ejercicio 2001, descendió un 41,3 por 100 hasta una pérdida de 33,2 millones de euros en el ejercicio 2002 y fue positivo por importe de 96,2 millones de euros en el ejercicio 2003. El resultado técnico se representa normalmente mediante el *ratio* combinado. Un resultado técnico de cero corresponde a un *ratio* combinado del 100 por 100, lo que significa que el importe de las primas imputadas al ejercicio netas de reaseguro se destina íntegramente a pagar los siniestros y los gastos. Si el resultado técnico es una pérdida, el importe de dicha pérdida dividido entre las primas imputadas netas de reaseguro debe sumarse a un 100 por 100 para obtener el *ratio* combinado. Durante el ejercicio 2001 la pérdida de 56,6 millones de euros fue igual al 2,2 por 100 de las primas imputadas al ejercicio netas de reaseguro. En

el ejercicio 2002 la pérdida de 33,2 millones de euros fue igual a un 1,3 por 100 de las primas imputadas al ejercicio netas de reaseguro, que ascendieron a 2.568,3 millones de euros, de ahí que el *ratio* combinado fuera del 102,2 por 100 (100 por 100 + 2,2 por 100) en el ejercicio 2001 y del 101,3 por 100 en el ejercicio 2002. Si el resultado técnico es un beneficio, el importe de dicho beneficio dividido entre las primas imputadas al ejercicio netas de reaseguro se resta del 100 por 100 para obtener el *ratio* combinado. Durante el ejercicio 2003 el beneficio de 96,2 millones de euros fue igual a un 3,5 por 100 de las primas netas devengadas de 2.745,3 millones de euros, de ahí que la *ratio* combinada fuera del 96,5 por 100 (100 por 100 menos 3,5 por 100).

Ingresos Netos de las Inversiones. Durante el ejercicio 2002 los ingresos netos de las inversiones de la cuenta técnica de No vida aumentaron en un 18,9 por 100, pasando de 195,8 millones de euros en el ejercicio 2001 a 232,8 millones de euros en el ejercicio 2002. En dicho año, Latinoamérica experimentó un periodo de tipos de interés muy elevados, especialmente en Brasil y Venezuela, que incrementaron la rentabilidad de las inversiones denominadas en divisa local. Asimismo, MAPFRE LA SEGURIDAD, la filial en Venezuela, se benefició del vencimiento de inversiones denominadas en dólares estadounidenses, que coincidió con una pronunciada devaluación del bolívar venezolano frente a esta moneda, generando elevadas plusvalías. Dichos ingresos financieros de las filiales en Latinoamérica fueron la causa principal del incremento de los ingresos financieros netos en las cuentas consolidadas, que compensaron ampliamente el efecto de la disminución de los tipos de interés de las inversiones denominadas en euros y de las pérdidas no materializadas en inversiones en valores de renta variable. En el ejercicio 2003 la estabilización del entorno económico en Latinoamérica condujo a un rápido descenso en los tipos de interés en divisa local. MAPFRE LA SEGURIDAD registró una vez más plusvalías en el vencimiento de las inversiones denominadas en dólares estadounidenses, aunque en cantidades considerablemente menores. Esta disminución en los ingresos financieros de las filiales en Latinoamérica, junto con reducciones adicionales de tipos de interés en la zona euro, se tradujeron en una disminución en los ingresos netos de las inversiones en el ejercicio 2003. Las pérdidas no realizadas del ejercicio 2002 de inversiones en valores de renta variable se recuperaron parcialmente en el ejercicio 2003.

Provisión de Estabilización. El aumento de 10,0 millones de euros en la constitución neta de dicha provisión de estabilización en el ejercicio 2002, y el aumento adicional de 34,8 millones de euros en el ejercicio 2003 correspondieron principalmente a MAPFRE RE.

Resultado de la Cuenta Técnica de No Vida. El resultado de la cuenta técnica de No vida aumentó en un 39,2 por 100 desde los 136,3 millones de euros en el ejercicio 2001 a los 189,7 millones de euros en el ejercicio 2002 y en un 25,9 por 100 hasta alcanzar los 238,8 millones de euros en el ejercicio 2003.

IV.2.2.2.Cuenta técnica del seguro de vida

A continuación se detalla la cuenta técnica del seguro de vida correspondiente a los ejercicios 2001, 2002 y 2003.

II. CUENTA TÉCNICA SEGURO DE VIDA		2003		2002		2001
II.1. Primas imputadas al ejercicio netas de reaseguro		1.665.031		2.233.407		2.605.851
a) Primas devengadas		1.715.379		2.290.931		2.658.109
a.1.) Seguro directo	1.682.104		2.266.141		2.632.644	
a.2.) Reaseguro aceptado	33.301		24.204		27.635	
a.3.) Variación de la provisión para primas pendientes de cobro	(26)		586		(2.170)	
b) Primas del reaseguro cedido		(42.682)		(49.916)		(43.561)
c) Variación de la provisión para primas no consumidas y para riesgos en curso		(1.917)		(7.183)		(12.399)
c.1.) Seguro directo	5.766		(3.225)		(6.052)	
c.2.) Reaseguro aceptado	(7.683)		(3.958)		(6.347)	
d) Variación de la provisión para primas no consumidas, reaseguro cedido		(5.749)		(425)		3.702
II.2. Ingresos de las inversiones		704.817		607.545		470.869
a) Ingresos procedentes de inversiones materiales		21.751		21.882		22.790
b) Ingresos procedentes de inversiones financieras		620.392		531.950		408.081
c) Aplicaciones de correcciones de valor de las inversiones		21.840		7.133		6.539
c.1.) De inversiones materiales	11		--		6.539	
c.2.) De inversiones financieras	21.829		7.133		--	
d) Beneficios en realización de inversiones		40.834		46.580		33.459
d.1.) De inversiones materiales			154		1.647	
d.2.) De inversiones financieras	40.834		46.426		31.812	
II.3. Plusvalías no realizadas de las inversiones		24.932		208		12
II.4. Otros ingresos técnicos		136		1.716		84
II.5. Siniestralidad del ejercicio, neta de reaseguro		1.255.134		1.066.868		1.133.521
a) Prestaciones pagadas		1.230.418		1.053.850		1.104.871
a.1.) Seguro directo	1.239.510		1.060.050		1.078.318	
a.2.) Reaseguro aceptado	19.017		15.949		57.042	
a.3.) Reaseguro cedido	(28.109)		(22.149)		(30.489)	
b) Variación de la provisión para prestaciones		19.175		8.828		24.864
b.1.) Seguro directo	17.117		3.431		26.517	
b.2.) Reaseguro aceptado	(428)		703		204	
b.3.) Reaseguro cedido	2.486		4.694		(1.857)	
c) Gastos imputables a prestaciones		5.541		4.190		3.786
II.6. Variación de otras provisiones técnicas, netas de reaseguro		727.786		1.363.019		1.639.134
a) Provisiones para seguros de vida		856.377		1.527.685		1.409.433
a.1.) Seguro directo	848.584		1.526.839		1.455.260	
a.2.) Reaseguro aceptado	(2.124)		(962)		(48.069)	
a.3.) Reaseguro cedido	9.917		1.808		2.242	
d) Provisiones para seguros de Vida cuando el riesgo de la inversión lo asumen los tomadores de seguro		(128.591)		(164.666)		229.701
II.7. Participación en beneficios y extornos		23.357		22.632		17.477
a) Prestaciones y gastos por participación en beneficios y extornos		22.467		20.039		16.918
b) Variación de la provisión para participación en beneficios y extornos		890		2.593		559
II.8. Gastos de explotación netos		103.051		101.779		97.142
• Gastos de adquisición		102.698		99.681		86.787
• Variación del importe de los gastos de adquisición diferidos		--		--		--
• Gastos de administración		28.747		26.312		21.420
• Comisiones y participaciones del reaseguro cedido y retrocedido		(28.394)		(24.214)		(11.065)
II.9. Gastos de las inversiones		168.603		155.551		83.546
a) Gastos de gestión de las inversiones		138.105		123.497		70.912
a.1.) Gastos de inversiones y cuentas financieras	130.503		115.224		62.775	
a.3.) Gastos de inversiones materiales	7.602		8.273		8.137	
b) Correcciones de valor de las inversiones		9.436		25.712		9.755
b.1.) Amortización de inversiones materiales	3.393		3.388		2.885	
b.2.) De provisiones de inversiones materiales	--		--		--	
b.3.) De provisiones de inversiones financieras	6.043		22.324		6.870	
c) Pérdidas procedentes de las inversiones		21.062		6.342		2.879
c.1.) De las inversiones materiales	462		408		18	
c.2.) De las inversiones financieras	20.600		5.934		2.861	
II.10. Minusvalías no realizadas de las inversiones		50		41.329		13.270
II.11. Otros gastos técnicos		12.712		10.585		12.189
II.12. Subtotal (Resultado de la cuenta técnica del seguro de Vida)		104.223		81.113		80.537

Datos expresados en miles de euros

Primas.

La unidad operativa de vida, ahorro e inversión en España, cuya sociedad matriz es MAPFRE VIDA, S.A., aporta la mayor parte de las primas consolidadas de Vida, tal y como se muestra en la siguiente tabla.

	2001	2002	2003
	(en millones de euros)		
a) Unidad operativa de Vida, Ahorro e inversión	2.570,9	2.216,4	1.631,5
a) Total primas consolidadas de Vida del seguro directo y del reaseguro aceptado	2.660,3	2.290,3	1.715,4
Unidad operativa Vida, Ahorro e Inversión como porcentaje del total	96,67%	96,77%	95,11%

Las primas devengadas de Vida disminuyeron en un 13,9% en el ejercicio 2002, pasando de 2.658,1 millones de euros en el ejercicio 2001 a 2.290,9 millones de euros en el ejercicio 2002, y en un 25,1% en el ejercicio 2003, en que alcanzaron 1.715,4 millones de euros. La principal razón de estas disminuciones fue la conclusión del proceso de exteriorización de los compromisos por pensiones, que finalizaron en el ejercicio 2002. En virtud de este proceso, que estaba ordenado por ley, las compañías españolas, con la única excepción de bancos y compañías de seguros, estuvieron obligadas a transferir sus compromisos con el personal por pensiones a entidades especializadas independientes, bien en virtud de pólizas de seguro de vida colectivo, bien mediante planes de pensiones. La unidad operativa de Vida, Ahorro e Inversión se halla entre las principales beneficiarias de dicho proceso de exteriorización de obligaciones de pensiones en España, teniendo lugar el impacto principal en los ejercicios 2000 y 2001. El proceso de exteriorización se efectuó mediante transferencias de compromisos por importes excepcionales, que tuvo un efecto material en el total consolidado de primas devengadas de Vida, tal y como se muestra en la siguiente tabla.

	2001	2002	2003
	(en millones de euros)		
Unidad operativa de Vida, Ahorro e Inversión: primas de exteriorización	860,8	320,4	-
Unidad operativa de Vida, Ahorro e Inversión: primas ordinarias	1.744,6	1.909,2	1.651,4
Otras filiales: primas ordinarias	54,9	60,7	64,0
Total primas consolidadas de Vida del seguro directo y del reaseguro aceptado	2.660,3	2.290,3	1.715,4

En el ejercicio 2002 el importe de primas de la unidad operativa de Vida, Ahorro e Inversión recogió, principalmente en el canal bancario (CAJA MADRID), la renovación de un volumen considerable de pólizas de seguros de Vida con vencimiento en dicho año. Aunque estas renovaciones no tuvieron efecto sobre los volúmenes de fondos administrados, sí que aumentaron las cifras de primas. Durante el ejercicio 2003 dichas renovaciones no se repitieron en cantidades comparables, y la demanda real de productos de ahorro de Seguros

de Vida, disminuyó, principalmente a causa del descenso en los tipos de interés de tales productos.

El crecimiento de las primas se vio positivamente afectado, aunque hasta un grado limitado, por la adquisición de FINISTERRE, que se consolidó por primera vez el 1 de Abril de 2001, y de MUSINI, S.A. y MUSINI VIDA, que se consolidaron por primera vez el 1 de Octubre de 2003. Su contribución al total de primas aceptadas y suscritas consolidadas se muestra en la siguiente tabla.

	2001	2002	2003
		(en millones de euros o %)	
FINISTERRE	11,2	10,4	5,7
MUSINI S.A.	-	-	8,0
MUSINI VIDA	-	-	29,0
Contribución total	11,2	10,4	42,7
% del total de primas consolidadas de Vida del seguro directo y del reaseguro aceptado	0,4%	0,5%	2,5%

Las primas de Vida imputadas al ejercicio netas de reaseguro de las operaciones de seguros de Vida disminuyeron en un 14,3%, pasando de 2.605,9 millones en el ejercicio 2001 a 2.233,4 millones de euros en el ejercicio 2002, y aumentando en un 25,4% hasta los 1.665,0 millones de euros en el ejercicio 2003.

Siniestralidad del ejercicio neta de reaseguro. La siniestralidad del ejercicio neta de reaseguro en los seguros de Vida tiene su origen principalmente en los pagos a los beneficiarios por el fallecimiento del asegurado, en los pagos contratados al vencimiento de productos de ahorro, en pagos de rentas anuales y en los rescates. Dichos pagos de siniestros pueden ser comparativamente más volátiles que en el caso del negocio de No vida, normalmente por una concentración de vencimientos de productos de ahorro en un determinado año. La siniestralidad del ejercicio neta de reaseguro disminuyó ligeramente en un 5,9%, pasando de 1.133,5 millones de euros en el ejercicio 2001 a 1.066,9 millones de euros en el ejercicio 2002. En el ejercicio 2003 la siniestralidad del ejercicio neta de reaseguro aumentó en un 17,6% hasta alcanzar los 1.255,1 millones de euros, debido principalmente al comienzo de los pagos de rentas anuales a los titulares de pólizas jubilados en virtud de contratos de exteriorización y al rescate anticipado de productos de ahorro indexados (Vida variable).

Variación de otras provisiones técnicas netas de reaseguro. En el ejercicio 2001 la unidad operativa de Vida, Ahorro e Inversión captó un importe sustancial del ahorro proveniente de la exteriorización de los compromisos por pensiones. El descenso del 16,8% en la variación de otras provisiones técnicas netas de reaseguro, pasando de 1.639,1 millones de euros durante el ejercicio 2001 a 1.363,0 millones de euros durante el ejercicio 2002, se debió

principalmente a un menor volumen de dichos flujos de entrada. El descenso adicional del 46,6% hasta alcanzar la cifra de 727,8 millones de euros registrado durante el ejercicio 2003 se debió a la conclusión del proceso de exteriorización y a un descenso en la demanda de otros productos de ahorro de seguros de Vida.

Gastos Totales Netos. Los gastos totales netos de la cuenta técnica de Vida aumentaron un 5,2%, desde 126,7 millones de euros durante el ejercicio 2001 a 133,3 millones de euros en el ejercicio 2002, y en un 4,3% en el ejercicio 2003, hasta alcanzar 139,0 millones de euros. Los movimientos de los conceptos principales se detallan a continuación:

- los gastos de adquisición crecieron un 14,9%, de 86,8 millones de euros durante el ejercicio 2001 a 99,7 millones de euros durante el ejercicio 2002, aumentando un 3,0%, hasta 102,7 millones de euros, durante el ejercicio 2003. A pesar del descenso de primas, estos gastos aumentaron principalmente porque las comisiones de nuevos productos del canal bancario se calculan sobre los saldos medios del ejercicio de las provisiones matemáticas, las cuales han aumentado significativamente en el período objeto de análisis.
- los gastos de administración crecieron un 22,9%, pasando de 21,4 millones de euros durante el ejercicio 2001 a 26,3 millones de euros durante el ejercicio 2002. Estos gastos fueron de 28,7 millones de euros durante el ejercicio 2003, aumentando en este caso un 9,1% respecto al ejercicio anterior. El aumento de estos gastos tiene su origen principalmente en el incremento del volumen de negocio, motivando un incremento del 17% en las reservas matemáticas, que han pasado de 7.902,4 millones de euros durante el ejercicio 2001 a 9.246 millones de euros durante el ejercicio 2002 y 11.579,6 millones de euros en el ejercicio 2003, con un incremento del 25,2% (7,0% excluyendo 1.148,7 millones de euros de provisiones matemáticas de MUSINI VIDA y los 428,1 millones de euros de provisiones de MUSINI S.A., que se consolidaron por primera vez en el cuarto trimestre del ejercicio 2003).

Como un porcentaje de provisiones matemáticas consolidadas, los gastos netos totales fueron iguales al 1,6% en 2001, 1,4% en el ejercicio 2002 y al 1,2% en el ejercicio 2003 (sin ajustarse por la consolidación de Musini Vida y de Musini, S.A.).

Resultado Técnico. El resultado técnico fue negativo en los ejercicios 2001, 2002 y 2003. Aumentó en un 12,4%, pasando de los 293,5 millones de euros en el ejercicio 2001 a los 329,8 millones de euros en el ejercicio 2002, incrementándose a su vez en un 38,5% en 2003, alcanzando la cifra de 456,9 millones de euros. Este resultado es consecuencia del descenso de las primas, junto con el aumento de los gastos y la siniestralidad. A medida que el sector de los seguros de vida se convierte de forma creciente en un negocio de gestión de fondos, este resultado debe analizarse en relación con el importe de fondos gestionados de terceros.

Ingresos Netos de las Inversiones. Los ingresos netos de las inversiones de la cuenta técnica de Vida aumentaron un 16,7%, pasando de los 387,3 millones de euros en el ejercicio 2001 a los 452,0 millones de euros en el ejercicio 2002, y aumentando un 18,6% hasta alcanzar los 536,2 millones de euros en el ejercicio 2003. Este crecimiento se debe al aumento de las inversiones, principalmente en renta fija, procedentes de los fondos de terceros gestionados (recaudados por contratos de exteriorización y productos de ahorro de Vida principalmente).

Resultado de la Cuenta Técnica de Vida. El resultado de la cuenta técnica de Vida se mantuvo estable en 80,5 millones de euros en el ejercicio 2001 y en 81,1 millones de euros

en el ejercicio 2002, y aumentó un 28,5% hasta alcanzar los 104,2 millones de euros en el ejercicio 2003.

IV.2.2.3. Cuenta no técnica

A continuación se presenta la cuenta no técnica correspondiente a los ejercicios 2001, 2002 y 2003.

III. CUENTA NO TÉCNICA	2003		2002		2001	
III.1. Resultado de la cuenta técnica del seguro No Vida		238.775		189.654		136.327
III.2. Resultado de la cuenta técnica del seguro de Vida		104.223		81.113		80.537
III.3. Ingresos de las inversiones		103.845		79.843		101.439
a) Ingresos procedentes de las inversiones materiales		6.230		6.249		8.066
b) Ingresos procedentes de las inversiones financieras		60.700		41.944		36.608
c) Resultados positivos de conversión		213		1.562		1.292
d) Participación en beneficios de sociedades puestas en equivalencia		30.597		28.278		50.377
e) Aplicaciones de correcciones de valor de las inversiones		2.593		549		1.905
f) Beneficios en realización de inversiones		3.512		1.261		3.191
III.3.(bis) Reversión de diferencias negativas de consolidación		--		--		--
III.3.(ter) Corrección monetaria resultado positivo		179		18.303		120
III.4. Gastos de las inversiones		80.735		86.138		74.706
a) Gastos de gestión de las inversiones		42.618		45.132		33.146
a.1.) Gastos de inversiones y cuentas financieras	40.309		44.024		32.011	
a.3.) Gastos de inversiones materiales	2.309		1.108		1.135	
b) Correcciones de valor de las inversiones		5.695		4.303		3.540
b.1.) Amortización de las inversiones materiales	1.749		1.026		1.467	
b.2.) De provisiones de inversiones materiales	26		241		204	
b.3.) De provisiones de inversiones financieras	3.920		3.036		1.869	
c) Gastos de inversiones en sociedades puestas en equivalencia		5.475		7.092		16.708
d) Resultados negativos de conversión		--		373		--
e) Pérdidas procedentes de las inversiones		1.347		1.755		2.807
f) Amortización del fondo de comercio de consolidación		25.600		27.483		18.505
III.4.(bis) Corrección monetaria resultado negativo		11.101		1.341		5.535
III.5. Otros ingresos		75.767		55.451		64.897
a) Beneficios por enajenaciones de participaciones en sociedades consolidadas por integración global y proporcional		--		--		4.087
b) Beneficios por enajenaciones de participadas puestas en equivalencia		260		64		5.854
c) Beneficios por operaciones con acciones de la sociedad dominante y con pasivos financieros del Grupo		--		--		--
d) Otros ingresos no técnicos		75.507		55.387		54.956
III.6. Otros gastos		97.004		77.110		68.966
a) Pérdidas por enajenaciones de participaciones en sociedades consolidadas por integración global y proporcional		--		--		--
b) Pérdidas por enajenaciones de participadas puestas en equivalencia		--		30		397
c) Pérdidas por operaciones con acciones de la sociedad dominante y con pasivos financieros del Grupo		--		--		--
d) Otros gastos no técnicos		97.004		77.080		68.569
III.7. Ingresos extraordinarios		10.378		16.395		7.957
III.8. Gastos extraordinarios		23.730		17.210		30.351
III.9. Impuesto sobre beneficios		92.428		67.521		43.688
III.10. Resultado del ejercicio		228.169		191.439		168.031
a) Resultado atribuible a socios externos		86.881		78.048		71.862
b) Resultado del ejercicio atribuido a la sociedad dominante		141.288		113.391		96.169

Datos expresados en miles de euros

Ingresos Netos de las Inversiones. Los ingresos netos de las inversiones descendieron un 53,1%, de 45,2 millones de euros durante el ejercicio 2001 a 21,2 millones de euros en 2002, principalmente como consecuencia de las pérdidas no realizadas por el descenso del valor de las inversiones en valores de renta variable, que se contabilizan como gasto de las inversiones. Dicha caída del valor se recuperó en su mayor parte en el ejercicio 2003, año en el que los ingresos netos derivados de inversiones crecieron un 129,7%, hasta alcanzar los 48,7 millones de euros.

Resultado Neto, por corrección monetaria. La corrección monetaria produjo una pérdida neta de 5,4 millones de euros en el ejercicio 2001, un beneficio neto de 17,0 millones de euros en 2002, que se caracterizó por un incremento considerable de los ajustes por inflación,

principalmente en Argentina, así como una pérdida de 10,9 millones de euros en el ejercicio 2003.

Amortización del Fondo de Comercio. La amortización del fondo de comercio creció un 48,6%, desde los 18,5 millones de euros durante el ejercicio 2001 hasta los 27,5 millones de euros en 2002. Este crecimiento se concentró principalmente en MAPFRE AMÉRICA, que compró las participaciones minoritarias en su filial MAPFRE TEPEYAC y amortizó aceleradamente diversos costes de adquisición de cartera y fondos de comercio. En el ejercicio 2003 la amortización del fondo de comercio cayó un 6,9% hasta los 25,6 millones de euros, debido a que las amortizaciones aceleradas llevadas a cabo por MAPFRE AMÉRICA en el ejercicio 2002 redujeron la cuota de amortización de ese año, compensando el incremento derivado de la adquisición de ROAD AMÉRICA, NUOVI SERVIZI AUTO (sólo durante el segundo semestre de 2003), MUSINI, S.A. y MUSINI VIDA (éstas dos sólo durante el último trimestre de 2003).

Otros Ingresos y Otros Gastos No Técnicos. Recogen ingresos y gastos no relacionados con la actividad aseguradora, como los procedentes de las actividades de servicios de MAPFRE CAUCIÓN Y CRÉDITO y MAPFRE ASISTENCIA. Su saldo neto fue negativo por importe de 4,1 millones de euros en el ejercicio 2001, 21,7 millones de euros en el ejercicio 2002 y 21,2 millones de euros en el ejercicio 2003.

Ingresos y Gastos Extraordinarios. Durante el ejercicio 2001 su saldo neto fue negativo por importe de 22,4 millones de euros, que tuvo su origen principalmente en una provisión de 11,3 millones de euros para cubrir riesgos relacionados con la crisis económica de Argentina y en la amortización de gastos de tecnologías de la información por valor de 9,5 millones de euros en relación con la integración de los sistemas informáticos de MAPFRE Y CAJA MADRID. En el ejercicio 2002 los ingresos casi compensaron los gastos, produciendo una pérdida neta de 0,8 millones de euros. Las cuentas del ejercicio 2003 recogen una pérdida extraordinaria neta de 13,4 millones de euros, que se debió esencialmente a una provisión adicional de 5,5 millones de euros para hacer frente a riesgos relacionados con la situación económica en Argentina y a la amortización de cuentas a cobrar en Puerto Rico por valor de 9,7 millones de euros.

Resultado Antes de Impuestos y Socios Externos. El resultado antes de impuestos y socios externos aumentó en un 22,3%, desde los 211,7 millones de euros en el ejercicio 2001 a los 259,0 millones de euros en 2002, y en un 23,8% en el ejercicio 2003 hasta alcanzar los 320,6 millones de euros.

Impuestos. El tipo efectivo del impuesto sobre sociedades fue de un 20,6% en el ejercicio 2001, 26,1% en el ejercicio 2002 y 28,8% en el ejercicio 2003. El tipo del impuesto sobre sociedades en España es del 35%. Durante los tres ejercicios objeto de análisis se han obtenido beneficios por incentivos fiscales que han reducido el tipo fiscal efectivo por debajo del tipo oficial en España.

Durante los ejercicios 2001, 2002 y 2003 se han obtenido los siguientes beneficios de cambios no recurrentes de la normativa fiscal:

- Deducciones por importe de 8,0 millones de euros en el ejercicio 2001 y 14,3 millones de euros en el ejercicio 2002 por reinversión de beneficios procedentes de enajenaciones de activos realizados en ejercicios anteriores.

- Reducción en el ejercicio 2003 de la cuota del impuesto sobre sociedades del Grupo fiscal del que CORPORACIÓN MAPFRE es la Sociedad dominante, por importe de 8,9 millones de euros, por modificaciones en la composición del grupo fiscal en el ejercicio 2002.

En la nota 9 de las cuentas anuales consolidadas facilitamos una descripción más detallada de la situación fiscal.

Resultado Atribuible a Socios Externos. El resultado atribuible a socios externos aumentó un 8,5% desde los 71,9 millones de euros en el ejercicio 2001 a los 78,0 millones de euros en el ejercicio 2002, y en un 11,4% hasta alcanzar los 86,9 millones de euros en el ejercicio 2003, en ambos casos como consecuencia del aumento de beneficios en las filiales con participaciones de socios externos, dado que éstas se han reducido como consecuencia de las compras de participaciones minoritarias en MAPFRE VIDA, MAPFRE GUANARTEME, MAPFRE TEPEYAC, MAPFRE LA SEGURIDAD y MAPFRE PERÚ.

Resultado después de impuestos y Socios Externos. El resultado después de impuestos y socios externos aumentó un 17,9% desde los 96,2 millones de euros en el ejercicio 2001 hasta los 113,4 millones de euros en el ejercicio 2002, y un 24,6% alcanzando los 141,3 millones de euros en el ejercicio 2003.

Los ingresos totales de CORPORACIÓN MAPFRE y filiales alcanzaron en el año 2003 la cifra de 6.693 millones de euros, frente a 6.944,5 millones de euros en 2002, y se distribuyeron por tipos de actividad como sigue:

INGRESOS TOTALES			
	2003	2002	2001
Sociedades con actividad principal en España			
Primas de seguro directo no Vida	1776,1	1.467,1	1.139,7
Primas de seguro directo Vida	1644,9	2.226,9	2.582,2
Ingresos de las inversiones	834,0	678,9	555,1
Otros ingresos de las sociedades consolidadas	38,7	30,7	34,0
Valores y gestión de fondos *	70,4	70,6	53,1
Gestión y promoción inmobiliaria *	49,2	34,6	60,4
Otras sociedades puestas en equivalencia	24,7	18,7	12,3
Total	4.438,0	4.527,5	4.436,8
Sociedades con actividad principal fuera de España			
Primas seguro directo no Vida	1.204,0	1.310,2	1.480,5
Primas seguro directo Vida	39,8	39,4	49,5
Primas de reaseguro aceptado	866,3	760,1	687,9
Primas e ingresos por asistencia	207,7	180,4	183,2
Ingresos de las inversiones	243,8	357,1	307,3
Otros ingresos**	50,8	41,1	21,3
Subtotal agregado	2.612,4	2.688,3	2.729,7
Total ingresos agregados	7.050,4	7.215,8	7.166,5
Eliminaciones por operaciones intragrupo	-357,4	-271,3	-309,9
TOTAL	6.693,0	6.944,5	6.856,6

Datos expresados en millones de euros

* Se incorporan por puesta en equivalencia

** Incluye ingresos de sociedades puestas en equivalencia

Los ingresos totales presentan una disminución del 3,6 por 100 en 2003, frente al incremento del 0,1 por 100 del 2002. Los ingresos consolidados por integración global disminuyeron el 2003 un 4,4 por 100 frente al incremento del 0,5 por 100 en el año anterior. Esta evolución negativa viene determinada por la apreciación del euro frente al dólar estadounidense y por la finalización, en España, del proceso de exteriorización de los compromisos por pensiones.

El siguiente cuadro muestra el desglose de primas consolidadas después de eliminaciones:

	2003	2002	2001
MAPFRE VIDA	1.651,4	2.229,6	2.647,0
MAPFRE SEGUROS GENERALES	1.340,3	1.133,0	858,5
MAPFRE CAUCIÓN Y CRÉDITO	104,6	85,3	70,6
MAPFRE CAJA SALUD	277,1	246,1	145,7
MAPFRE AMÉRICA	1.235,9	1.341,1	1.516,5
MAPFRE RE	518,6	479,1	406,5
MAPFRE ASISTENCIA	131,3	124,7	134,1
MUSINI	47,7	--	--
OTRAS FILIALES	7,9	8,6	10,2
TOTAL	5.314,8	5.647,5	5.789,2

Datos expresados en millones de euros

Resultados

En el ejercicio 2003, el beneficio consolidado después de impuestos ascendió a 228,2 millones de euros, frente a 191,4 millones de euros en 2002, con un crecimiento del 19,3 por 100 respecto al ejercicio anterior (el incremento en 2002 frente a 2001 fue del 13,9 por 100). El beneficio atribuible después de socios externos fue de 141,3 millones de euros, frente a los 113,4 millones de euros de 2002, con incremento del 24,60 por 100 (frente al incremento del 17,9 por 100 de 2002 respecto a 2001). El beneficio por acción alcanzó 0,78 euros en 2003, frente a 0,62 euros en el ejercicio precedente. Su origen y composición se presenta en el siguiente cuadro:

RESULTADOS CONSOLIDADOS			
	2003	2002	2001
INTEGRACIÓN GLOBAL			
Sociedades con actividad principal en España			
Seguro directo	240.200	199.900	169.900
Otras	---	---	----
Subtotal	240.200	199.900	169.900
Sociedades con actividad principal fuera de España			
Seguro directo	53.200	56.500	36.200
Reaseguro aceptado	42.200	30.900	-2.200
Asistencia	7.200	5.300	4.400
Otras	600	-1.500	500
Subtotal	103.200	91.200	38.900
PUESTA EN EQUIVALENCIA			
Valores y gestión de fondos	21.400	19.900	23.100
Gestión y promoción inmobiliaria	5.800	3.500	11.700
Otras	-100	500	-100
Total participadas	370.500	315.000	243.500
Amortización de fondo de comercio y gastos de adquisición de cartera	-30.300	-37.600	-24.100
Resultado del holding individual	22.000	-39.100	35.100
Ajustes de consolidación	-41.600	20.700	-42.800
Beneficio antes de impuestos y socios externos	320.600	259.000	211.700
Impuestos	-92.400	-67.600	-43.700
Beneficio después de impuestos	228.200	191.400	168.000
Resultado atribuido a socios externos	-86.900	-78.000	-71.800
Beneficio después de impuestos y socios externos	141.300	113.400	96.200
Beneficio ajustado por acción (euros)	780	620	530

Datos expresados en miles de euros

Las sociedades con actividad principal fuera de España tuvieron un resultado antes de impuestos, socios externos y amortización de fondo de comercio y gastos de adquisición de cartera de 103,2 millones de euros en 2003 (un 13,2 por 100 más que en 2002), frente a los 91,2 millones de euros de 2002 (superior en un 134,5 por 100 al resultado de 2001). En la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada del ejercicio 2003 se incluyen 30,3 millones de euros de amortización de fondo de comercio de consolidación, procedente de adquisiciones de participaciones empresariales y gastos de adquisición de cartera.

La aportación de las sociedades filiales al resultado consolidado del ejercicio 2003 presenta la siguiente evolución en comparación con el año 2001 y 2002.

RESULTADOS SOCIEDADES FILIALES

	Antes de impuestos, socios externos y amortización de fondo de comercio y gastos de adquisición de cartera			Después de impuestos, socios externos y amortización de fondo de comercio y gastos de adquisición de cartera		
	2003	2002	2001	2003	2002	2001
Consolidadas por integración global						
MAPFRE-CAJA MADRID						
MAPFRE VIDA ⁽¹⁾	123,7	103,1	96,3	86,0	75,9	69,9
MAPFRE SEGUROS GENERALES ⁽²⁾	84,2	76,6	66,3	46,7	40,3	38,2
UNIDAD DE SEGUROS DE EMPRESAS:						
- MAPFRE INDUSTRIAL	27,6	18,6	12,8	17,8	12,1	8,2
- MAPFRE CAUCIÓN Y CRÉDITO	9,9	7,1	5,7	6,1	4,3	3,2
- MUSINI	2,8	--	--	2,2	--	--
MAPFRE CAJA SALUD	14,5	13,8	8,9	7,7	7,1	4,6
Otras	--	-0,9	-0,2	--	-0,9	-0,2
Gastos holding y ajustes de consolidación	-5,8	-3,2	-2,1	-18,9	-16,3	-13,3
Total	256,9	215,1	187,7	147,6	122,5	110,6
MAPFRE AMÉRICA	52,0	56,3	36,2	37,8	26,5	18,1
MAPFRE RE	42,2	30,9	-2,2	29,1	22,7	0,8
MAPFRE ASISTENCIA	7,2	5,3	4,4	3,8	3,8	2,8
Otras	1,9	-1,3	0,5	1,5	-1,6	--
Presentadas por puesta en equivalencia⁽³⁾						
MAPFRE INMUEBLES	9,1	5,7	17,9	5,8	3,5	11,7
GESMADRID	4,7	5,0	5,9	3,0	3,2	3,9
CAJA MADRID PENSIONES	1,3	1,3	1,3	0,8	0,8	0,8
CAJA MADRID BOLSA	1,4	0,9	0,9	0,9	0,6	0,6
Otras	-0,1	0,5	-0,2	-0,1	0,5	-0,1

Datos expresados en millones de euros

(1) Incluye MUSINI VIDA.

(2) Sin su filial MAPFRE INDUSTRIAL, que se presenta como parte de la Unidad de Seguros de Empresas.

(3) Se incluyen por el porcentaje de participación.

La procedencia geográfica del beneficio de CORPORACIÓN MAPFRE se analiza en el siguiente cuadro:

BENEFICIO POR ÁREAS GEOGRÁFICAS						
	Antes de impuestos, socios externos y amortización de fondo de comercio y gastos de adquisición de cartera			Después de impuestos, socios externos y amortización de fondo de comercio y gastos de adquisición de cartera		
	%			%		
	2003	2002	2001	2003	2002	2001
España	77,7	73,7	79,2	64,1	63,9	67,5
América del Norte	10,3	14,3	10,3	17,1	22,7	20,4
América del Sur	10,2	10,7	10,1	16,5	11,3	11,8
Otros	1,8	1,3	0,4	2,3	2,1	0,3

De acuerdo con la práctica internacional, la calidad del resultado técnico de los seguros no Vida se mide por un ratio combinado que refleja los niveles de la siniestralidad y de los gastos sobre las primas netas de reaseguro. El ratio combinado consolidado no Vida de CORPORACIÓN MAPFRE en 2003 ha disminuido hasta el 96,5 por 100, frente al 101,3 por 100 en el ejercicio anterior.

Entre las sociedades que se integran por puesta en equivalencia, se incluyen los resultados de las gestoras de fondos de inversión y fondos de pensiones filiales de MAPFRE VIDA. También se incluyen los resultados de la sociedad de valores Caja Madrid Bolsa y de las gestoras GESMADRID y CAJA MADRID PENSIONES, en las que CORPORACIÓN MAPFRE tiene una participación del 30 por 100. Se incorporan asimismo por puesta en equivalencia los resultados de MAPFRE INMUEBLES, sociedad que gestiona los inmuebles propiedad del SISTEMA MAPFRE y que realiza promociones de viviendas en distintos puntos de España.

En aplicación de la Ley de Medidas Fiscales, Administrativas y del Orden Social de 27 de diciembre 2001, CORPORACIÓN MAPFRE decidió agotar totalmente la posibilidad de liquidación anticipada de impuestos de pago diferido derivados de beneficios por ventas de activos de años anteriores; después de la reducción de impuestos diferidos de 8,0 millones de euros registrada en 2001, ello supuso en 2002 una reducción adicional de 14,3 millones de euros en la cifra de impuestos a nivel consolidado. Los impuestos del ejercicio 2003 presentan una disminución de 8,9 millones de euros debido a ajustes relacionados con el cambio de configuración de grupo fiscal en 2002. No se espera que este efecto se vuelva a producir en los ejercicios siguientes.

MUSINI y MUSINI VIDA, sociedades adquiridas en el último trimestre de 2003, han obtenido en 2003 un beneficio neto de 6,3 millones de euros que, después de la cuota de socios externos en MAPFRE CAJA MADRID HOLDING y de la amortización de fondo de comercio, se han traducido en una aportación de 2,9 millones de euros al beneficio neto de CORPORACIÓN MAPFRE después de impuestos y socios externos.

IV.3. GESTIÓN DEL BALANCE

IV.3.1. Balance Del Grupo Consolidado

ACTIVO	2003	2002	2001
A. ACCIONISTAS POR DESEMBOLOS NO EXIGIDOS			
B. ACTIVOS INMATERIALES Y GASTOS DE ESTABLECIMIENTO	547.706	497.284	506.052
I. Gastos de establecimiento	9.360	9.650	8.775
1. Gastos de constitución	2	12	24
2. Gastos de establecimiento	3.617	3.314	2.206
3. Gastos de ampliación de capital	5.741	6.324	6.545
II. Inmovilizado inmaterial	536.644	485.773	494.909
1. Gastos de adquisición de cartera	17.977	19.732	26.487
2. Otro inmovilizado inmaterial	128.455	121.831	110.520
3. Amortizaciones acumuladas (a deducir)	(66.159)	(59.146)	(57.313)
4. Fondo de Comercio			
De sociedades consolidadas por integración global o proporcional	443.237	390.471	404.703
De sociedades puestas en equivalencia	13.114	12.885	10.512
III. Gastos a distribuir en varios ejercicios	1.702	1.861	2.368
1. Otros gastos	1.702	1.861	2.368
C. INVERSIONES	14.736.492	11.550.136	10.260.311
I. Inversiones materiales	527.741	514.118	566.677
1. Terrenos y construcciones	598.103	569.604	614.373
2. Otras inversiones materiales	14.343	21.588	32.052
3. Anticipos e inversiones materiales en curso	5.853	9.067	4.496
4. Amortizaciones acumuladas (a deducir)	(86.434)	(82.297)	(80.512)
5. Provisiones (a deducir)	(4.128)	(3.744)	(3.732)
II. Inversiones financieras en empresas del Grupo y asociadas	3.986	5.097	10.999
1. Participaciones en empresas del Grupo	232	3.159	54
2. Participaciones en empresas asociadas	21	25	511
3. Desembolsos pendientes (a deducir)	—	(9)	(6)
4. Otras inversiones financieras en empresas del Grupo	3.733	1.949	10.464
5. Otras inversiones financieras en empresas asociadas			
6. Provisiones (a deducir)	—	(27)	(24)
III. Inversiones financieras puestas en equivalencia	251.822	240.384	244.906
1. Inversiones financieras en sociedades puestas en equivalencia			
Acciones y otras part. en sociedades puestas en equivalencia	266.090	239.726	245.092
Desembolsos pendientes (a deducir)	(15.963)	(845)	(847)
Créditos en sociedades puestas en equivalencia	1.695	1.522	667
Provisiones (a deducir)	—	(19)	(6)
IV. Otras inversiones financieras	13.881.656	10.723.601	9.358.064
1. Inversiones financieras en capital	201.115	143.407	173.224
2. Desembolsos pendientes (a deducir)	(9)		
3. Valores de renta fija	11.430.628	9.216.343	7.609.673
4. Valores indexados	31.416	11.037	12.170
5. Préstamos hipotecarios	11.379	6.541	10.053
6. Otros préstamos y anticipos sobre pólizas	235.169	257.934	262.420
7. Participaciones en fondos de inversión	699.587	587.324	604.690
8. Depósitos en entidades de crédito	532.936	375.213	393.645
9. Otras inversiones financieras	785.206	178.534	317.070
10. Provisiones (a deducir)	(25.771)	(52.932)	(24.083)
V. Depósitos constituidos por reaseguro aceptado	71.287	74.836	78.865
D. INVERSIONES POR CUENTA DE TOMADORES DE SEGUROS DE VIDA QUE ASUMEN EL RIESGO DE LA INVERSIÓN	446.181	574.693	739.309
D.(bis) PARTICIPACIÓN DEL REASEGURO EN LAS PROVISIONES: TÉCNICAS	1.041.316	526.409	477.666
1. Provisiones para primas no consumidas	385.580	239.831	162.826
II. Provisión para seguro de vida	5.382	16.969	20.116
III. Provisiones para prestaciones	650.354	269.609	294.724
IV. Otras provisiones técnicas	—	—	—
E. CRÉDITOS	1.219.420	1.081.844	1.144.922
I. Créditos por operaciones de seguro directo	843.207	742.169	799.011
1. Tomadores de seguros	844.796	736.056	737.711
2. Provisiones para primas pendientes de cobro (a deducir)	(31.675)	(26.660)	(24.762)
3. Mediadores	36.363	42.934	56.285
4. Provisiones (a deducir)	(6.277)	(10.161)	(10.223)
II. Créditos por operaciones de reaseguro	175.892	160.857	153.461
III. Créditos por operaciones de conaseguro	20.313	11.228	14.160
IV. Accionistas por desembolsos exigidos	—	—	—
V. Créditos fiscales, sociales y otros	194.671	178.119	230.182
VI. Provisiones (a deducir)	(14.663)	(18.529)	(12.092)
F. OTROS ACTIVOS	604.225	602.468	553.334
I. Inmovilizado material	72.468	71.002	75.529
1. Inmovilizado	189.012	180.513	189.902
2. Amortización acumulada (a deducir)	(116.518)	(109.485)	(114.337)
3. Provisiones (a deducir)	(26)	(26)	(36)
II. Efectivo en entidades de crédito, cheques y dinero en caja	502.662	524.690	456.385
III. Otros activos	29.260	6.963	21.672
IV. Provisiones (a deducir)	(165)	(195)	(252)
G. AJUSTES POR PERIODIFICACIÓN	479.094	396.074	339.043
I. Intereses devengados y no vencidos	237.997	199.563	153.174
II. Primas devengadas y no emitidas	3.451	2.503	349
III. Otras cuentas de periodificación	6.660	5.067	8.406
IV. Comisiones y otros gastos de adquisición	230.986	109.741	176.914
TOTAL ACTIVO	19.074.354	15.237.700	14.020.407

Datos expresados en miles de euros

PASIVO	2003	2002	2001
A. CAPITAL Y RESERVAS	1.088.468	1.076.881	1.161.919
I. Capital suscrito o fondo mutuo	90.782	90.782	90.782
II. Prima de emisión	18.439	18.439	18.439
III. Reservas de revalorización	—	—	—
IV. Reservas	779.341	735.715	847.571
1. Reserva legal	18.187	18.187	18.187
2. Reservas voluntarias	389.666	389.667	389.667
3. Reservas especiales	153	153	153
4. Otras reservas	91.151	10.074	15.299
5. Reservas en sociedades consolidadas			
Reservas en sociedades consolidadas por integración global o proporcional	595.440	552.989	443.744
Reservas en sociedades puestas en equivalencia	11.201	8.604	811
6. Diferencias de conversión			
De sociedades consolidadas por integración global o proporcional	(324.312)	(241.624)	(20.410)
De sociedades puestas en equivalencia	(2.145)	(2.335)	120
V. Resultados de ejercicios anteriores pendientes de aplicación	78.590	118.554	125.299
1. Remanente	78.590	118.554	125.299
VI. Pérdidas y Ganancias atribuibles a la sociedad dominante	121.316	113.391	79.828
1. Pérdidas y Ganancias consolidadas	228.169	191.439	168.031
2. Pérdidas y Ganancias atribuibles a socios externos	(86.881)	(78.048)	(71.862)
3. Dividendo a cuenta entregado en el ejercicio (a deducir)	(19.972)	—	(16.341)
A. (bis) SOCIOS EXTERNOS	675.733	624.261	649.177
A. (ter) INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS	12.563	17.542	24.077
1. Diferencias positivas en moneda extranjera	8.470	13.978	21.036
2. Diferencias positivas en instrumentos derivados	—	—	—
3. Comisiones y otros gastos de gestión del reaseguro cedido	888	701	—
4. Diferencia negativa de consolidación			
De sociedades consolidadas por integración global o proporcional	2.366	2.221	2.331
De sociedades puestas en equivalencia	639	642	710
B. PASIVOS SUBORDINADOS	—	—	—
C. PROVISIONES TÉCNICAS	14.883.594	11.433.465	9.943.216
I. Provisiones para primas no consumidas y para riesgos en curso	1.501.333	1.185.073	1.150.066
II. Provisiones de seguros de vida	11.133.490	8.671.348	7.163.048
1. Provisiones para primas no consumidas y para riesgos en curso	61.421	43.135	35.934
2. Provisiones matemáticas	11.072.069	8.628.213	7.127.114
III. Provisiones para prestaciones	1.974.127	1.386.913	1.482.499
IV. Provisiones para participación en beneficios y para extornos	30.487	14.997	9.911
V. Provisiones para estabilización	72.049	37.286	27.274
VI. Otras provisiones técnicas	172.108	137.848	110.418
D. PROVISIONES TÉCNICAS RELATIVAS AL SEGURO DE VIDA CUANDO EL RIESGO DE LA INVERSIÓN LOS ASUMEN LOS TOMADORES	446.101	574.693	739.359
E. PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS	111.503	96.865	105.048
I. Provisión para pensiones y obligaciones similares	5.296	1.465	2.068
II. Provisión para tributos	34.637	25.247	44.168
III. Provisión para pagos por convenios de liquidación	2.743	2.434	2.452
IV. Otras provisiones	68.827	67.719	56.360
F. DEPOSITOS RECIBIDOS POR REASEGURO CEDIDO	112.068	94.616	79.171
G. DEUDAS	1.633.589	1.240.391	1.249.370
I. Deudas por operaciones de seguro directo	293.369	276.538	245.183
1. Deudas con asegurados	77.220	101.404	104.114
2. Deudas con mediadores	23.925	22.940	19.791
3. Deudas condicionadas	192.224	152.191	121.278
II. Deudas por operaciones de reaseguro	217.257	173.338	156.221
III. Deudas por operaciones de conaseguro	17.851	6.264	4.225
IV. Empréstitos	275.000	275.000	275.000
V. Deudas con entidades de crédito	160.150	21.746	75.806
1. Deudas por arrendamiento financiero	2.513	2.969	5.488
2. Otras deudas	157.637	18.777	70.318
VI. Deudas por operaciones preparatorias de contratos de seguro	46.002	39.925	44.331
VII. Deudas por operaciones de cesiones temporales de activos	—	—	—
VIII. Otras deudas	623.960	447.583	448.604
H. AJUSTES POR PERIODIFICACIÓN	118.835	79.594	69.350
TOTAL PASIVO	19.074.354	15.237.708	14.020.687

Datos expresados en miles de euros

IV.3.2. Inmovilizado

IV.3.2.1. Gastos de establecimiento y otros amortizables

En el cuadro siguiente se detalla el saldo de estas partidas:

CONCEPTO	2003	2002	2001
1-Gastos de constitución	2	12	24
2-Gastos de establecimiento	3.617	3.314	2.206
3-Gastos de ampliación de capital	5.741	6.324	6.545
TOTAL	9.360	9.650	8.775

Datos expresados en miles de euros

IV.3.2.2. Inmovilizado inmaterial

En el cuadro siguiente se detalla el saldo de estas partidas:

CONCEPTO	2003	2002	2001
COSTE			
1- Gastos de adquisición de cartera	17.977	19.732	26.487
2- Otro inmovilizado inmaterial	128.455	121.831	110.520
Aplicaciones informáticas	64.683	59.910	59.427
Dchos. bienes en arrend. financ.	3.895	4.573	7.465
Anticipos para inmov. inmateriales	4.023	2.315	691
Otros inmoviliz. inmateriales	55.854	55.033	42.937
3- Fondo de comercio	456.351	403.356	415.215
De sociedades cons. I.G.	443.237	390.471	404.703
De sociedades P.E.	13.114	12.885	10.512
TOTAL COSTE	602.783	544.919	552.222
Amortización acumulada			
1- Aplicaciones informáticas	(44.731)	(40.421)	(39.138)
2- Dchos. Bienes en arrend. financ.	(1.143)	(1.728)	(2.512)
3- Otros inmoviliz. inmateriales	(20.265)	(16.997)	(15.663)
TOTAL AMORTIZACIÓN ACUMULADA	(66.139)	(59.146)	(57.313)
TOTAL NETO	536.644	485.773	494.909

Datos expresados en miles de euros

IV.3.2.3. Inmovilizado material

En el cuadro siguiente se detalla el saldo de estas partidas:

CONCEPTO	2003	2002	2001
Elementos de transporte	7.970	10.094	10.025
Equipos para procesos de información	79.601	72.118	78.546
Mobiliario e instalaciones	93.909	90.778	93.836
Otro inmovilizado material	6.118	3.561	4.399
Anticipos e inmov. En curso	1.414	3.962	3.096
Total coste inmovilizado material	189.012	180.513	189.902
Total amortización acumulada	(116.518)	(109.485)	(114.337)
Total provisiones	(26)	(26)	(36)
Total neto	72.468	71.002	75.529

Datos expresados en miles de euros

IV.3.3. Inversiones materiales netas

En el cuadro siguiente se detalla el saldo de estas partidas:

CONCEPTO	2003	2002	2001
Coste			
Terrenos y bienes naturales	33.627	33.445	37.516
Edificios y otras construcciones	564.476	536.159	576.857
SUBTOTAL	598.103	569.604	614.373
Otras inversiones materiales	14.345	21.588	32.052
Anticipos e inversiones materiales en curso	5.855	9.067	4.496
TOTAL COSTE	618.303	600.259	650.921
Amortización acumulada			
Edificios y otras construcciones	(86.434)	(82.297)	(80.512)
TOTAL AMORTIZACIÓN ACUMULADA	(86.434)	(82.297)	(80.512)
TOTAL PROVISIONES	(4.128)	(3.744)	(3.732)
TOTAL NETO	527.741	514.218	566.677
VALOR DE MERCADO	797.516	757.222	788.919

Datos expresados en miles de euros

El valor de los terrenos incluido en el saldo final del ejercicio 2003, en la partida "Edificios y otras construcciones" asciende a 182.788 miles de euros, frente a los 168.525 miles de euros correspondientes a 2002.

El valor de mercado de las inversiones materiales afectas a cobertura de provisiones técnicas se corresponde con el valor de tasación determinado por la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones o por entidad tasadora autorizada, de acuerdo con las normas de valoración a efectos de cobertura de provisiones técnicas. Como valor de mercado de las

inversiones materiales no afectas a cobertura de provisiones técnicas se ha considerado el valor de tasación, si se disponía de la misma, y en su defecto, el valor neto contable.

En el caso de sociedades extranjeras las tasaciones han sido efectuadas por entidades tasadoras independientes de acuerdo con las normas usuales de cada país.

En las sociedades MAPFRE SEGUROS GENERALES, MAPFRE GUANARTEME Y MUSINI las inversiones materiales incorporadas con anterioridad al 31 de diciembre de 1996 han sido actualizadas conforme al Real Decreto - Ley 7/1996, de 7 de Junio, cuyo importe neto acumulado ascendió a 12.538 miles de euros, siendo el efecto en el coste de adquisición y en la amortización acumulada de 13.220 y 682 miles de euros, respectivamente. El importe neto acumulado al cierre del ejercicio 2003 asciende a 9.183, frente a 8.871 miles de euros en 2002.

El efecto de dicha actualización sobre la dotación a la amortización del ejercicio 2003 asciende a 193 miles de euros, frente a 189 miles de euros en el 2002.

El coeficiente anual de amortización aplicado a los edificios nuevos es del 2 por 100 y en los adquiridos ya usados oscila entre el 2,64 por 100 y el 4 por 100, una vez deducido el importe estimado del solar. El importe correspondiente a la actualización efectuada de acuerdo con el Real Decreto-Ley 7/1996, se amortiza linealmente a lo largo de la vida útil restante de los bienes actualizados.

La provisión de 4.128 miles de euros en 2003 (3.744 miles de euros en 2002) corresponde a la depreciación reversible de determinados inmuebles y terrenos puesta de manifiesto como consecuencia de la actualización de la valoración efectuada por los servicios técnicos de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones o por tasadores independientes.

A 31 de diciembre de 2003 existen bienes afectos a reversión por un importe de 5.385 miles de euros (la misma cantidad que al cierre del ejercicio anterior). A dicha fecha el Fondo de Reversión constituido para estos bienes asciende a 2.309 miles de euros (frente a 2.111 miles de euros a 31 de diciembre de 2002).

En el cuadro siguiente se detallan las inversiones materiales situadas fuera del territorio español al 31 de diciembre de 2003:

CONCEPTO	VALOR CONTABLE	AMORTIZACIÓN ACUMULADA	PROVISIÓN POR DEPRECIACIÓN
Terrenos y bienes naturales	22.398	--	(578)
Edificios y otras construcciones	152.955	(24.883)	(3.080)
Otras inversiones materiales	14.345	--	--
Anticipos e inversiones materiales en curso	726	--	--
TOTAL	190.424	(24.883)	(3.658)

Datos expresados en miles de euros

En el cuadro siguiente se detallan las inversiones materiales situadas fuera del territorio español al 31 de diciembre de 2002:

CONCEPTO	VALOR CONTABLE	AMORTIZACIÓN ACUMULADA	PROVISIÓN POR DEPRECIACIÓN
Terrenos y bienes naturales	23.873	--	--
Edificios y otras construcciones	150.693	(25.347)	(3.631)
Otras inversiones materiales	21.534	--	--
Anticipos e inversiones materiales en curso	1.659	--	--
TOTAL	197.759	(25.347)	(3.631)

Datos expresados en miles de euros

En estos importes se incluyen las revalorizaciones llevadas a cabo de acuerdo con las normativas locales de cada país, según se especifica en las Cuentas Anuales. En el valor contable de los edificios se incluye el valor de los terrenos, por importe de 33.573 miles de euros en 2003 y de 42.974 miles de euros en 2002.

IV.3.4. Inversiones Financieras Netas

En el cuadro siguiente se detallan las inversiones en valores negociables y otras inversiones financieras análogas:

CONCEPTO	2003	2002	2001
Inversiones financieras en empresas del Grupo y asociadas	3.986	5.097	10.999
Participaciones en empresas del Grupo	232	3.159	54
Participaciones en empresas asociadas	21	25	511
Desembolsos pendientes (a deducir)	--	(9)	(6)
Otras inversiones financieras en empresas del Grupo	3.733	1.949	10.464
Provisiones (a deducir)	--	(27)	(24)
Otras inversiones financieras	13.881.656	10.723.601	9.358.864
Inversiones financieras en capital	201.115	143.407	173.224
Desembolsos pendientes (a deducir)	(9)	--	--
Valores de renta fija	11.410.628	9.216.543	7.609.673
Valores indexados	31.416	11.037	12.170
Préstamos hipotecarios	11.379	6.541	10.055
Otros préstamos y anticipos sobre pólizas	235.169	257.934	262.420
Participaciones en fondos de inversión	699.587	587.324	604.690
Depósitos en entidades de crédito	532.936	375.213	393.645
Otras inversiones financieras	785.206	178.534	317.070
Provisiones (a deducir)	(25.771)	(52.932)	(24.083)
TOTAL	13.885.642	10.728.698	9.369.863
VALOR DE MERCADO	14.683.676	11.440.617	9.852.830

Datos expresados en miles de euros

La partida más significativa de las inversiones financieras del Grupo CORPORACION MAPFRE corresponde a los valores de renta fija.

El cuadro siguiente recoge el detalle de los vencimientos de los títulos de renta fija en poder de las sociedades consolidadas por integración global al 31 de diciembre:

	EJERCICIO			% DE VARIACIÓN	
	2003	2002	2001	2003/02	2002/01
Vencimiento a 1 año	1.278.600	672.299	824.336	90%	(-18%)
Entre 1 y 2 años	493.633	665.989	318.494	(-26%)	109%
Entre 2 y 3 años	450.670	373.792	582.363	20%	(-36%)
Entre 3 y 5 años	1.077.428	775.029	635.739	39%	22%
Más de 5 años	8.110.297	6.729.434	5.248.741	21%	28%
TOTAL	11.410.628	9.216.543	7.609.673	24%	21%

Datos expresados en miles de euros

A continuación se desglosa la partida “Otras inversiones financieras” según el tipo de moneda en que están instrumentadas:

	2003	2002	2001
Euro	12.501.006	9.317.639	7.740.266
Dólar americano	754.048	811.997	977.774
Nuevo peso mexicano	241.971	222.253	231.107
Real brasileño	104.408	87.502	141.232
Peso chileno	90.140	78.907	91.997
Bolívar venezolano	45.017	76.340	65.715
Peso argentino	63.185	40.943	4.682
Peso colombiano	22.216	33.637	40.214
Libra esterlina	32.319	25.829	14.882
Otras monedas	27.346	28.555	50.995
TOTAL	13.881.656	10.723.601	9.358.864

Datos expresados en miles de euros

El cuadro siguiente recoge el detalle de los vencimientos de los títulos de renta fija y otras inversiones financieras en poder de las sociedades consolidadas por integración global al 31 de diciembre de 2003:

CONCEPTO	AÑO DE VENCIMIENTO						TOTAL
	2004	2005	2006	2007	2008	RESTO	
Inversiones financieras en empresas del Grupo y asociadas							
Otras inversiones financ. en empresas Grupo	2.514	1.219	--	--	--	--	3.733
Inversiones financieras puestas en equivalencia							
Créditos contra empresas del Grupo puestas en equivalencia	--	1.695	--	--	--	--	1.695
Otras inversiones financieras							
Valores de renta fija	1.278.600	493.633	450.670	536.317	541.111	8.110.297	11.410.628
Valores indexados	2.997	1.000	4.083	13.015	--	10.321	31.416
Préstamos hipotecarios	1.838	1.302	1.104	1.167	1.384	4.584	11.379
Otros préstamos y anticipos sobre pólizas	13.462	1.856	3.014	657	1.103	215.077	235.169
Depósitos en entidades de crédito	426.961	8.122	29.776	26.584	13.834	27.659	532.936
Otras inversiones financieras	140.984	50.032	55.833	64.502	51.759	422.096	785.206

Datos expresados en miles de euros

El desglose de los importes y vencimientos más significativos de los valores de renta fija recogidos en la columna “Resto” es el siguiente:

AÑOS	IMPORTE
2009	731.635
2010	601.734
2011	567.616
2012	469.266
2013	713.176
2014	436.654
2015 – 2019	1.229.850
2020 – 2024	683.436
2025 – 2029	1.169.701
2030 – 2034	1.448.705
Posterior al 2034	58.524
TOTAL	8.110.297

Datos expresados en miles de euros

A continuación se presenta la cartera de renta fija de sociedades con domicilio en el Espacio Económico Europeo al cierre de ejercicio 2003 distinguiendo entre la cartera ordinaria y la cartera a vencimiento, donde las minusvalías han sido calculadas título a título:

PARTIDA	COSTE DE ADQUISICIÓN	VALOR DE MERCADO	MINUSVALÍA
Cartera de inversión ordinaria	4.484.867	4.839.910	(2.417)
Cartera de inversión a vencimiento	6.245.086	6.554.679	--
TOTAL	10.729.953	11.394.589	(2.417)

Datos expresados en miles de euros

A cierre del ejercicio 2002 la referencia correspondiente es la siguiente:

PARTIDA	COSTE DE ADQUISICIÓN	VALOR DE MERCADO	MINUSVALÍA
Cartera de inversión ordinaria	3.022.470	3.375.433	(203)
Cartera de inversión a vencimiento	5.259.180	5.543.827	(534)
TOTAL	8.281.650	8.919.260	(737)

Datos expresados en miles de euros

La cartera de inversión a vencimiento comprende los valores de renta fija que se mantienen hasta la fecha de vencimiento. La cartera de inversión ordinaria comprende el resto de los valores de renta fija no incluidos en la cartera de inversión a vencimiento.

El desglose de otras inversiones financieras por conceptos a cierre de 2003 es el siguiente:

OTRAS INVERSIONES FINANCIERAS	EMPRESAS DEL GRUPO	EMPRESAS ASOCIADAS	OTRAS EMPRESAS
Valores indexados	1	--	--
Pagarés	--	--	190
Depósitos y fianzas constituidas en garantías	1.997	--	699.839
Créditos por enajenación de inmovilizado e inversiones	4	--	39.934
Otros no significativos (importe total inferior al 2% del activo)	1.731	--	45.243
TOTAL	3.733	--	785.206

Datos expresados en miles de euros

La referencia correspondiente a cierre de 2002 es la siguiente:

OTRAS INVERSIONES FINANCIERAS	EMPRESAS DEL GRUPO	EMPRESAS ASOCIADAS	OTRAS EMPRESAS
Pagarés	--	--	27.149
Préstamos	737	--	--
Depósitos y fianzas constituidas en garantías	1.212	--	34.466
Créditos por enajenación de inmovilizado e inversiones	--	--	46.024
Otros no significativos (importe total inferior al 2% del activo)	--	--	70.895
TOTAL	1.949	--	178.534

Datos expresados en miles de euros

A 31 de diciembre de 2003 se incluyen en el saldo de “Otras inversiones financieras” primas por opciones adquiridas por MAPFRE VIDA fuera de mercados regulados por importe de 1.806 miles de euros, con las que se cubre de la obligación frente a los beneficiarios de pólizas de seguro, del pago de una prestación referenciada a la revalorización media de un índice bursátil, cuyo valor de mercado es nulo. Dicha información también se recoge en el cuadro correspondiente al ejercicio 2002. La minusvalía fue registrada en ejercicios anteriores. A continuación se especifican las características principales de estos instrumentos derivados:

INSTRUMENTO	ACTIVO/PASIVO	AÑO VCTO.	PRIMA INICIAL	VALOR DE MERCADO
Opción de compra de inversión	Revalorización Eurostoxx 50- Nikkei 225	2004	1.806	--

Datos expresados en miles de euros

Por otro lado, las sociedades consolidadas mantienen contratos de permuta financiera a través de los cuales garantizan el pago de prestaciones derivadas de contratos de seguro. A continuación se detalla el tipo de contrato, las obligaciones garantizadas, así como el valor contable de la permuta financiera asociada a la operación:

<u>Pólizas objeto del contrato</u>	<u>Obligaciones garantizadas</u>	<u>Valor de la permuta</u>
Seguro colectivo a prima periódica con Participación en Beneficios	Pago de capitales	(2)
Seguro colectivo a prima periódica sin Participación en Beneficios	Pago de capitales	1.955
Seguro colectivo a prima única con Participación en Beneficios	Pago de capitales	33.375
Seguro colectivo a prima única sin Participación en Beneficios	Pago de capitales	(274)
Seguro Individual a prima única sin Participación en Beneficios	Pago de capitales	22.610
Seguro colectivo a prima única sin Participación en Beneficios	Pago de rentas periódicas	(136.591)
Seguro colectivo a prima única sin Participación en Beneficios	Pago de rentas periódicas y capitales	31.839
TOTAL		(47.088)
Datos en miles de euros		

El valor contable de la permuta financiera se recoge dentro de los epígrafes “Otras inversiones financieras” y “Deudas sociales, fiscales y otras”.

El cuadro siguiente recoge el detalle de la tasa media de rentabilidad de los valores de renta fija y otras inversiones financieras que forman la cartera a 31 de diciembre de 2003:

CONCEPTO	RENTABILIDAD
Valores de renta fija	5,27%
Otras inversiones financieras	1,79%
Valores indexados	4,12%
Depósitos en entidades de crédito	3,63%
Otros préstamos	5,72%
Préstamos hipotecarios	5,50%

Se desglosan a continuación los valores negociables y otras inversiones financieras análogas según la moneda en que se instrumentan a 31 de diciembre de 2003.

TIPO DE MONEDA	Inversiones financieras en empresas del Grupo y asociadas	Inversiones financieras puestas en equivalencia	Otras inversiones financieras	TOTAL
Euro	3.977	230.883	12.501.006	12.735.866
Dólar americano	--	1.990	754.048	756.038
Nuevo peso mexicano	--	1.542	241.971	243.513
Real brasileño	--	5.712	104.408	110.120
Peso chileno	9	9.326	90.140	99.475
Bolívar venezolano	--	6	45.017	45.023
Peso argentino	--	411	63.185	63.596
Peso colombiano	--	421	22.216	22.637
Libra esterlina	--	--	32.319	32.319
Otras monedas	--	1.531	27.346	28.877
TOTAL	3.986	251.822	13.881.656	14.137.464

Datos expresados en miles de euros

A la mencionada fecha no existen coberturas de las diferencias de cambio en las sociedades del Grupo, excepto una permuta financiera contratada por MAPFRE RE por importe de 112,3 millones de dólares U.S.A. con vencimiento el 27 de diciembre de 2.007, cuyo objeto es la cobertura del riesgo de cambio en la inversión en MAPFRE RE HOLDINGS Inc.

En el cuadro siguiente se detallan las inversiones financieras en empresas puestas en equivalencia:

CONCEPTO	2003	2002	2001
Inversiones financieras puestas en equivalencia	251.822	240.384	244.906
Acciones y partic. Emp.puestas en equivalencia:	266.090	239.726	245.092
Sociedades del Grupo	200.251	175.463	183.488
Sociedades asociadas y participadas	65.839	64.263	61.604
Desembolsos pendientes (a deducir)	(15.963)	(845)	(847)
Créditos contra empresas puestas en equivalencia:	1.695	1.522	667
Sociedades del Grupo	1.695	1.522	667
Provisiones (a deducir)	---	(19)	(6)
VALOR DE MERCADO	251.822	240.384	244.906

Datos expresados en miles de euros

IV.3.5. Inversiones por cuenta de tomadores de seguros que asumen el riesgo de la inversión

La cartera de valores del grupo al 31 de diciembre de 2003 incluye al cierre de los tres últimos ejercicios los importes que se detallan a continuación y por participaciones en Fondos de Inversión Mobiliaria (F.I.M.), que corresponden a inversiones por cuenta de tomadores que asumen el riesgo de la inversión.

PARTIDAS	2003	2002	2001
Inversiones por cuenta de tomadores de seguros que asumen el riesgo de la inversión	446.101	574.693	739.359
TOTAL	446.101	574.693	739.359

Datos expresados en miles de euros

IV.3.6. Inversiones afectas a operaciones preparatorias de contratos de seguros

La cartera de valores del Grupo descrita en el apartado IV.3.4. del folleto incluye los importes que se detallan a continuación por inversiones financieras adquiridas por MAPFRE VIDA, MUSINI y MUSINI VIDA como parte de la inversión de los fondos para adquisición de pensiones que administra.

PARTIDAS	2003	2002	2001
Valores de renta fija	30.406	28.605	32.917
Inversiones financieras en capital	10.077	10.740	11.017
Depósitos en entidades de crédito	3.133	---	---
Efectivo en bancos	1.500	---	---
TOTAL	45.116	39.345	43.934

Datos expresados en miles de euros

El vencimiento de los valores de renta fija referido con anterioridad se producirá en los años 2004 (12.982 miles de euros), 2005 (289 miles de euros), 2006 (1.251 miles de euros), 2008 (900 miles de euros), 2009 (1.297 miles de euros), 2010 (2.186 miles de euros), 2011 (10.037 miles de euros) y 2013 (6.097 miles de euros).

El criterio seguido para determinar el valor de mercado de estas inversiones es el mismo que el aplicado a las inversiones que las sociedades del Grupo mantienen en su cartera de inversión ordinaria.

La tasa media de rentabilidad en el ejercicio 2003 de la renta fija correspondiente a este tipo de inversiones fue del 4,47 por 100, frente al 6,34 por 100 de 2002.

IV.3.7. Otros Activos

El cuadro siguiente recoge el detalle de otros activos al 31 de diciembre de 2003, 2002 y 2001:

CONCEPTO	2003	2002	2001
Créditos y otros activos	1.751.177	1.613.310	1.622.727
- Créditos por operaciones de seguro directo	843.207	742.169	759.011
Tomadores de seguros	844.796	736.056	737.711
Provisiones para primas pendientes de cobro (a deducir)	(31.675)	(26.660)	(24.762)
Mediadores	36.363	42.934	56.285
Provisiones (a deducir)	(6.277)	(10.161)	(10.223)
- Créditos por operaciones de reaseguro	175.892	160.857	153.661
- Créditos por operaciones de coaseguro	20.313	11.228	14.160
- Créditos fiscales, sociales y otros	194.671	178.119	230.182
- Provisiones (a deducir)	(14.663)	(10.529)	(12.092)
- Efectivo en entidades de crédito, cheques y dinero en caja	502.662	524.698	456.385
- Otros activos netos de provisiones	29.095	6.768	21.420
Ajustes por Periodificación	479.094	396.874	339.043
- Intereses devengados y no vencidos	237.997	199.563	153.174
- Primas devengadas y no emitidas	3.451	2.503	349
- Otras cuentas de periodificación	6.660	5.067	8.606
- Comisiones y otros gastos de adquisición	230.986	189.741	176.914

Datos expresados en miles de euros

IV.3.8. Fondos Propios

El siguiente cuadro recoge las cuentas representativas de los fondos propios:

CONCEPTO	2003	2002	2001
Capital suscrito	90.782	90.782	90.782
Prima de emisión	18.439	18.439	18.439
Reservas			
- Reserva legal	18.187	18.187	18.187
- Reservas voluntarias	389.666	389.667	389.667
- Reservas especiales	153	153	153
- Otras reservas	91.151	10.074	15.299
- Reservas en sociedades consolidadas:			
• Rvas. en soc. consolid. por integr. global o proporcional	595.440	552.989	443.744
• Reservas en sociedades puestas en equivalencia	11.201	8.604	811
-Diferencias de conversión:			
• De sociedades consolid. por integr. global o proporcional	(324.312)	(241.624)	(20.410)
• De sociedades puestas en equivalencia	(2.145)	(2.335)	120
Resultado de ejercicios anteriores pendientes de aplicación			
- Remanente	78.590	118.554	125.299
Pérdidas y ganancias atribuibles a la sociedad dominante			
- Pérdidas y ganancias consolidadas	228.169	191.439	168.031
- Pérdidas y ganancias atribuible a socios externos	(86.881)	(78.048)	(71.862)
Dividendo a cuenta entregado en el ejercicio (a deducir)	(19.972)	--	(16.341)
TOTAL	1.088.468	1.076.881	1.161.919

Datos expresados en miles de euros

IV.3.9. Provisiones Técnicas

En las cuentas anuales consolidadas de Corporación MAPFRE que se adjuntan como anexo al presente Folleto se describen las normas de valoración utilizadas para el cálculo de las provisiones técnicas:

SEGURO DIRECTO Y REASEGURO ACEPTADO			
PARTIDA	2003	2002	2001
Provisión para primas no consumidas y para riesgos en curso	1.501.333	1.185.073	1.150.066
* Seguro directo	1.210.424	970.505	993.412
* Reaseguro aceptado	290.909	214.568	156.654
Provisión de seguros de vida	11.133.490	8.671.348	7.163.048
-Provisión para primas no consumidas y para riesgos en curso	61.241	43.135	35.934
* Seguro directo	33.870	23.333	20.133
* Reaseguro aceptado	27.551	19.802	15.801
-Provisiones matemáticas	11.072.069	8.628.213	7.127.114
* Seguro directo	11.031.078	8.585.690	7.072.692
* Reaseguro aceptado	40.991	42.523	54.422
Provisión para prestaciones	1.974.127	1.386.913	1.482.499
* Seguro directo	1.661.491	1.076.395	1.076.696
* Reaseguro aceptado	312.636	310.518	405.803
Provisión para participación en benef. y extornos	30.487	14.997	9.911
Provisiones para estabilización	72.049	37.286	27.274
Otras provisiones técnicas	172.108	137.848	110.418
* Seguro directo	172.108	137.842	110.208
* Reaseguro aceptado	---	6	210
TOTAL	14.883.594	11.433.465	9.943.216

Datos expresados en miles de euros

REASEGURO CEDIDO			
PARTIDA	2003	2002	2001
Provisión para primas no consumidas y para riesgos en curso	385.580	239.831	162.826
Provisión de seguros de vida	5.382	16.969	20.116
-Provisión para primas no consumidas y para riesgos en curso	3.742	4.305	4.886
-Provisiones matemáticas	1.640	12.664	15.230
Provisión para prestaciones	650.354	269.609	294.724
TOTAL	1.041.316	526.409	477.666

Datos expresados en miles de euros

Provisión para riesgos en curso

La dotación de la provisión para riesgos en curso se efectuó por las entidades aseguradoras del Grupo consolidable según los criterios expuestos en las cuentas anuales

Provisión de seguros de Vida

No ha sido necesaria la dotación de una provisión adicional a los seguros de Vida por insuficiencia de rentabilidad.

Provisión para prestaciones

El cuadro siguiente pone de manifiesto la suficiencia de la provisión para prestaciones del seguro directo constituida al comienzo del ejercicio por los subgrupos de entidades domiciliadas en el Espacio Económico Europeo al cierre del ejercicio 2003.

SOCIEDAD	PROVISIÓN AL COMIENZO DEL EJERCICIO	PAGOS Y P.T. PRESTACIONES 2003	SUFICIENCIA
MAPFRE Caja Madrid Holding	701.140	691.120	10.020
MAPFRE Asistencia	3.674	3.160	514
TOTAL	704.814	694.280	10.534

Datos expresados en miles de euros

La información correspondiente al cierre del ejercicio 2002 era la siguiente:

SOCIEDAD	PROVISIÓN AL COMIENZO DEL EJERCICIO	PAGOS Y P.T. PRESTACIONES 2002	SUFICIENCIA
MAPFRE Caja Madrid Holding	612.191	590.686	21.505
MAPFRE Asistencia	3.624	2.554	1.070
TOTAL	615.815	593.240	22.575

Datos expresados en miles de euros

Respecto a la evolución de la provisión para prestaciones del reaseguro aceptado, no se facilita información, ya que las cuentas de reaseguro de las compañías cedentes no facilitan información sobre la suficiencia o insuficiencia de las provisiones técnicas, como consecuencia de la aplicación por parte de las cedentes de métodos de contabilización distintos al del método del año de imputación (año de ocurrencia ó año contable), no siendo por tanto posible ofrecer información sobre la evolución de la provisión para prestaciones.

IV.3.10. Provisiones para Pensiones y Obligaciones Similares

A cierre de 2003, las provisiones por pensiones y obligaciones

PROVISIONES PARA PENSIONES	PENSIONES A PERSONAL ACTIVO	PENSIONES A PERSONAL PASIVO
Saldo al inicio del ejercicio	1.465	--
Ajustes al saldo inicial	(77)	1
Incrementos		
• Dotaciones a fondos de pensiones propios o internos	475	4.024
• Disminuciones		
• Pagos efectuados con cargo al fondo de pensiones	(493)	(3)
Exceso de provisión	(96)	--
SALDO AL CIERRE DEL EJERCICIO	1.274	4.022

Datos expresados en miles de euros

A cierre de 2002, dicha información era la siguiente:

PROVISIONES PARA PENSIONES	PENSIONES A PERSONAL ACTIVO	PENSIONES A PERSONAL PASIVO
Saldo al inicio del ejercicio	1.701	367
Ajustes al saldo inicial	(141)	(360)
Incrementos		
• Dotaciones a fondos de pensiones propios o internos	404	--
• Disminuciones		
• Pagos efectuados con cargo al fondo de pensiones	(298)	(7)
Exceso de provisión	(201)	--
SALDO AL CIERRE DEL EJERCICIO	1.465	--

Datos expresados en miles de euros

IV.3.11. Otras Provisiones para Riesgos y Gastos

En el cuadro siguiente se detalla el movimiento de este epígrafe en el ejercicio 2003:

CONCEPTO	SALDO INICIAL	AJUSTES AL SALDO INICIAL	DOTACIONES	APLICACIONES	SALDO FINAL
Provisión para tributos	25.247	(1.135)	12.992	(2.467)	34.637
Provisión para pagos por Convenios de liquidación	2.434	--	2.646	(2.337)	2.743
Otras provisiones	67.719	(2.560)	51.697	(48.029)	68.817
TOTAL	95.400	(3.695)	67.335	(52.833)	106.207

Datos expresados en miles de euros

Recogen provisiones por deudas tributarias y otras provisiones, entre las que se incluye el Fondo de Reversión de determinadas concesiones que se comenta en el apartado V.3.2.

Los conceptos más significativos recogidos en “Otras provisiones” al 31 de diciembre de 2003 son los siguientes:

- Cobertura de determinados riesgos derivados de la actual situación económica en Argentina y Venezuela por importes de 12.318.000 y 1.151.000 euros, respectivamente.
- Compromisos derivados de la venta de Progress Assicurazioni, por importe de 10.121.000 euros.
- Previsión para incentivos del personal, por importe de 8.191.000 euros.
- Provisión para posibles responsabilidades derivadas de la resolución de recursos interpuestos, por importe de 8.063.000 euros.
- Provisiones para cubrir adecuadamente la reestructuración de los medios societarios, por importe de 7.240.000 euros.
- Provisiones para reclamaciones de terceros, por importe de 3.768.000 euros.

IV.3.12. Deudas

En el cuadro siguiente se detalla el saldo de las deudas con entidades de crédito y otras deudas en el ejercicio 2003:

CONCEPTO	CON GARANTÍA REAL	RESTO	TOTAL	DENOMINADO EN EUROS
Deudas con entidades de crédito				
Deudas por arrendamiento financiero				
Otras	--	2.513	2.513	545
Otras deudas				
Otras	3.231	154.406	157.637	146.809
TOTAL	3.231	156.919	160.150	147.354
Deudas por operaciones preparatorias de contratos de seguro	--	46.002	46.002	46.002
Otras				
TOTAL	--	46.002	46.002	46.002
Otras deudas				
Deudas con E.Grupo y asociadas				
Empresas del Grupo	126	14.493	14.619	--
Empresas asociadas	--	248	248	--
Deudas fiscales, sociales y otras	32.170	576.923	609.093	518.157
TOTAL	32.296	591.664	623.960	518.157

Datos expresados en miles de euros

El importe de las deudas que el Grupo CORPORACIÓN MAPFRE mantenía con el Grupo MAPFRE MUTUALIDAD al 31 de diciembre de 2003, ascendía igualmente a 550 miles de euros.

IV.3.13. Margen de Solvencia y Fondo de Garantía

En el siguiente cuadro se detalla el estado del margen de solvencia al 31 de diciembre de 2003, 2002 y 2001:

CONCEPTO	2003	2002	2001
Capital social desembolsado de la sociedad dominante	90.782	90.782	90.782
Reservas patrimoniales del Grupo consolidable	603.968	562.561	571.522
Saldo acreedor de la cuenta de reservas en sociedades consolidadas	234.209	280.393	404.361
Saldo acreedor de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada	82.256	77.768	28.489
Diferencia negativa de consolidación	2.366	2.221	2.140
Intereses minoritarios	675.733	624.235	920.486
50% suma de los beneficios futuros	193.712	173.743	86.918
Plusvalías:			
– Inversiones materiales	124.357	69.319	52.559
– Inversiones financieras	178.070	100.030	49.391
– Otras	1.938	2.246	--
Comisiones descontadas técnicamente pendientes de amortizar netas	254.283	274.158	153.936
Total partidas positivas	2.441.674	2.257.456	2.360.584
Gastos de establecimiento, constitución y ampliación de capital	(9.360)	(9.650)	(8.775)
Minusvalías:			
– Inversiones materiales	(2.034)	(1.033)	(127)
– Inversiones financieras	(1.908)	(2.892)	(1.244)
– Otras	(6.653)	(399)	--
Total partidas negativas	(19.955)	(13.974)	(10.146)
Margen de solvencia	2.421.719	2.243.482	2.350.438
Cuantía mínima del margen de solvencia	1.079.756	896.740	835.503
Resultado del margen de solvencia	1.341.963	1.346.742	1.514.935

Datos expresados en miles de euros

En el siguiente cuadro se detalla la cuantía mínima del margen de solvencia desglosada por subgrupos y calculada, para las filiales de países no pertenecientes a la Unión Europea, de acuerdo con las reglas propias de cada país, salvo en el caso de los países en los que no existe esta exigencia o en los que los requisitos de solvencia no sean equiparables a los previstos en la Unión Europea, en los que se ha calculado con criterios asimilables a la normativa española:

SUBGRUPO	CUANTÍA MÍNIMA MARGEN DE SOLVENCIA								
	NO VIDA			VIDA			TOTAL		
	2003	2002	2001	2003	2002	2001	2003	2002	2001
MAPFRE Caja Madrid Holding	261.920	190.761	152.242	518.865	403.690	328.267	780.785	594.451	480.509
MAPFRE América	190.794	200.136	257.474	1.689	1.727	2.272	194.483	201.863	259.746
MAPFRE Re	56.974	51.514	74.471	40.577	39.414	11.509	97.551	90.928	85.980
MAPFRE Asistencia	8.937	9.498	9.268		--	--	8.937	9.498	9.268
TOTAL	518.625	451.909	493.455	561.131	444.831	342.048	1.079.756	896.740	835.503

Datos expresados en miles de euros

FONDO DE GARANTÍA

	EJERCICIO			VARIACIÓN	
	2003	2002	2001	2003/02	2002/01
I. A. 1/3 de la cuantía mínima del margen de solvencia	359.919	298.913	278.501	20,41%	7,33%
B. Capital Social	90.782	90.782	90.782	--	--
C. Cantidad Mayor entre A y B	359.919	298.913	278.501	20,41%	7,33%
II. COMPARACIÓN					
D. Patrimonio propio no comprometido (Margen de solvencia)	2.421.719	2.243.482	2.350.438	7,94%	(4,55%)
E. 1/3 de la cuantía del margen de solvencia	359.919	298.913	278.501	20,41%	7,33%
SUPERAVIT	2.061.800	1.944.569	2.071.937	6,03%	(6,15%)
III. CONSTITUCION FONDO DE GARANTIA					
F. Pasivo Computable					
Capital suscrito	90.782	90.782	90.782	--	--
50% Capital suscrito Pendiente de Desembolso	--	--	--	--	--
Reservas Patrimoniales (deducidos activos Inmat.)	290.471	345.670	469.831	(15,97%)	(26,43%)
Diferencias por Actualización Activos	--	--	--	--	--
Saldo Cuenta Pérdidas y Ganancias	82.256	77.768	28.489	5,8%	172,97%
G. 0,5 E (50% del Fondo de Garantía)	179.960	149.456	139.250	20,41%	7,33%
SUPERAVIT (DÉFICIT) TOTAL	283.549	364.764	449.852	(22,27%)	(18,91%)

Datos expresados en miles de euros

IV.3.14. Cobertura de provisiones

En los siguientes cuadros se informa sobre las provisiones técnicas y los bienes aptos para cobertura que resultan de la agregación de los estados de cobertura individuales de cada una de las entidades aseguradoras que integran el grupo consolidable:

SUBGRUPO	PROV. TÉCNICAS A CUBRIR		BIENES APTOS		EXCESO / (DÉFICIT)	
	No Vida	Vida	No Vida	Vida	No Vida	Vida
31 de diciembre de 2003						
MAPFRE Caja Madrid Holding	1.904.127	11.403.114	2.118.024	12.304.634	213.897	901.520
MAPFRE América	758.223	93.385	833.865	109.236	75.642	15.851
MAPFRE Re	513.733	31.300	805.358	34.911	291.625	3.611
MAPFRE Asistencia	25.536	--	27.403	--	1.867	--
TOTAL	3.201.619	11.527.799	3.784.650	12.448.781	583.031	920.982
31 de diciembre de 2002						
MAPFRE Caja Madrid Holding	1.086.340	9.039.148	1.385.080	9.863.121	298.740	823.973
MAPFRE América	870.765	40.301	937.835	44.255	67.070	3.954
MAPFRE Re	476.863	66.753	751.603	71.690	274.740	4.937
MAPFRE Asistencia	21.345	--	24.556	--	3.211	--
TOTAL	2.455.313	9.146.202	3.099.074	9.979.066	643.761	832.864
31 de diciembre de 2001						
MAPFRE Caja Madrid Holding	924.970	7.667.682	1.117.654	8.442.856	192.684	775.174
MAPFRE América	1.068.004	15.164	1.186.603	15.170	118.599	6
MAPFRE Re	455.344	73.684	831.410	116.218	376.066	42.534
MAPFRE Asistencia	18.415	--	23.848	--	5.433	--
TOTAL	2.466.733	7.756.530	3.159.515	8.574.244	692.782	817.714

Datos expresados en miles de euros

IV.3.15. Provisión para Riesgos y Gastos

PARTIDAS	PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS				
	EJERCICIO			% DE VARIACIÓN	
	2003	2002	2001	2003/02	2002/01
Provisión para Fondos de Pensiones	5.296	1.465	2.068	261,50	(29,16)
Otras provisiones	106.207	95.400	102.980	11,33	(7,36)
TOTAL PROVISIONES RESPONSABILIDADES Y GASTOS	111.503	96.865	105.048	15,11	(7,78)

Datos expresados en miles de euros

IV.4. CIRCUNSTANCIAS CONDICIONANTES

IV.4.1. Grado de Estacionalidad del Negocio

El negocio de Seguro no tiene una estacionalidad significativa dentro del año, con excepción de operaciones por Pensiones y por primas de Jubilación que se suelen concentrar en la parte final del mismo.

En los ramos no vida especializados en el aseguramiento de riesgos diversos para las líneas personales, anualmente se procede a realizar un análisis del componente estacional de los siniestros, así como su evaluación y aplicación en el cálculo de la Provisión para primas no consumidas con objeto de que, como establece el Reglamento de Ordenación y Supervisión de los Seguros Privados, la imputación temporal de la prima se realice de acuerdo con la distribución temporal de la siniestralidad a lo largo del período de cobertura del contrato, y como consecuencia de ello, y en la medida de lo posible, no se produzcan alteraciones inesperadas en los resultados derivadas de la estacionalidad.

Por otra parte, en ramos tales como Responsabilidad civil, riesgos incluidos en los Planes de Seguros Agrarios Combinados, seguro de crédito, seguro de daños a la construcción, seguro de caución, seguros de riesgos medio-ambientales y cobertura de riesgos catastróficos, dado su carácter especial y nivel de incertidumbre, las entidades aseguradoras están obligadas a la constitución de una provisión específica denominada provisión de estabilización que tiene como finalidad alcanzar la estabilidad técnica de cada ramo o riesgo y se constituye por el importe necesario para hacer frente a las desviaciones aleatorias desfavorables de la siniestralidad.

IV.4.2. Dependencia de CORPORACIÓN MAPFRE de Derechos de Propiedad Intelectual, Patentes y Marcas

Las actividades de CORPORACIÓN MAPFRE no dependen de forma significativa de la existencia de patentes, asistencias técnicas, contratos en exclusiva u otros factores que puedan tener relevancia en su situación financiera o económica.

Tal y como se explica en el apartado IV.1.1., la pertenencia de las distintas entidades del SISTEMA MAPFRE a un grupo empresarial implica, sin perjuicio de la autonomía jurídica de aquéllas, su integración de hecho en una estructura orgánica que regula su interrelación, la coordinación de sus actividades y la supervisión de las sociedades dependientes por parte del SISTEMA. En este sentido, en lo que se refiere al nombre “MAPFRE”, corresponde a la Comisión de Control Institucional autorizar las actuaciones de las sociedades del SISTEMA MAPFRE que tengan por objeto lo siguiente:

- (a) Utilización del nombre MAPFRE como denominación social;
- (b) Realización de acciones de comunicación o difusión de contenido estrictamente institucional; o
- (c) Participación destacada en congresos, seminarios, jornadas y otros eventos colectivos similares de especial relevancia, cuyo objeto sea ajeno a la actividad operativa de las Sociedades del SISTEMA MAPFRE.

IV.4.3. Política de Investigación y Desarrollo

No existen inversiones en investigación o programas especiales dignos de mención en los tres últimos ejercicios.

Ello no quiere decir que no haya una renovación y mejora constante de los productos de seguros comercializados, ni que la formación no sea un aspecto importante a tener en cuenta para poder mantener y mejorar la competitividad.

IV.4.4. Litigios y arbitrajes

No existen reclamaciones, demandas, juicios o litigios contra CORPORACIÓN MAPFRE o sociedades de su grupo que por su cuantía afecten de forma significativa al equilibrio patrimonial o a la solvencia de la Sociedad o del grupo en su conjunto.

IV.4.5. Interrupción de las actividades de CORPORACIÓN MAPFRE

Ni CORPORACIÓN MAPFRE ni las sociedades que componen su grupo han experimentado interrupciones de sus actividades que hayan tenido una incidencia importante sobre su situación financiera.

IV.5. INFORMACIÓN LABORAL

IV.5.1. Introducción

Entre los principios institucionales recogidos en el Código de Buen Gobierno del SISTEMA MAPFRE se incluye el de equidad en las relaciones con quienes prestan sus servicios al SISTEMA: consejeros, directivos, empleados, delegados y agentes, y profesionales colaboradores. Ello exige objetividad en su selección, promoción y ascenso; retribución y condiciones de colaboración adecuadas y razonables; y no discriminación por razón de su ideología política, creencias religiosas, sexo o condición social.

Como aspectos destacables en relación con los recursos humanos cabe mencionar los siguientes:

- En lo que respecta a la política de prevención, han continuado desarrollándose con plena normalidad las actividades del Área de Prevención de Riesgos Laborales; los índices de frecuencia e incidencia de los accidentes se han mantenido respecto al año 2002, el índice de gravedad ha disminuido en un 0,01 por ciento.
- Se ha consolidado el Sistema Informático Integral de Gestión de Nóminas y Recursos Humanos, que ha favorecido la descentralización de la operativa de la gestión, y en el que, una vez consolidada la implantación del Autoservicio de Empleado, se ha incorporado el Autoservicio de Jefatura/Dirección, que facilita la realización "on line" de los procesos de gestión de personas por parte de sus responsables.
- Se ha incorporado también a la gestión de recursos humanos una nueva herramienta denominada "Gestión de Jornadas" que permite realizar las operaciones de control de presencia desde el ordenador del empleado. Con la previsión de su implantación progresiva a lo largo del ejercicio 2004 en todos los centros de trabajo que lo soliciten.
- En cumplimiento de una de las previsiones del Plan Estratégico del Sistema, se ha elaborado y aprobado un conjunto de normas para mejorar la objetividad y eficacia en la selección del personal, de obligado cumplimiento para todas las empresas del Sistema (tanto las situadas en España como en otros países).
- Se ha continuado con la implantación del Plan Integral de Gestión por Competencias, que se ha desarrollado en la Unidad de Seguros Generales, con la previsión de su extensión a otras unidades y empresas del Sistema a lo largo del presente ejercicio 2004.
- Finalmente, se ha prestado en el ejercicio especial atención a la situación del personal jubilado del Sistema, habiéndose arbitrado la prestación de, determinados servicios de apoyo al mismo, que se completará en el ejercicio 2004 con un sistema de ayudas para aquellas personas que tengan una insuficiencia de recursos económicos, a cuyo efecto se ha dotado la oportuna provisión en balance, por importe de 6 millones de euros.

IV.5.2. Número medio del personal empleado y su evolución durante los 3 últimos años y desglose por categorías y tipo de contrato

A 31 de diciembre de 2003 CORPORACIÓN MAPFRE y sus filiales empleaban a 13.868 personas (5.624 en España y 8.244 en otros países, entre los que destacan 1.836 en Brazil, 1.310 en México, 1.138 en Venezuela, 860 en Argentina, 625 en Puerto Rico, 570 en Colombia y 473 en Chile), con incremento de 1.223 personas respecto al año anterior.

Durante los años 2003, 2002 y 2001 el número medio de personal empleado por CORPORACIÓN MAPFRE y sus sociedades filiales a nivel mundial se ha distribuido por categorías de la siguiente forma:

CATEGORÍAS	CORPORACIÓN MAPFRE		
	2003	2002	2001
Directivos	1.614	1.200	970
Administrativos	4.819	4.577	4.352
Comerciales	1.967	1.949	2.127
Informáticos y otros	4.060	3.397	3.176
TOTAL	12.460*	11.123*	10.625*

* Cifra promedio del año

En cuanto al tipo de relación contractual, al cierre de 2003, el 95% de la plantilla en España corresponde a contratos fijos.

La distribución geográfica se muestra en la siguiente tabla:

DISTRIBUCIÓN TERRITORIAL	CORPORACIÓN		
	2003	2002	2001
España	5.349	4.557	4.323
Resto EEE	436	390	374
Otros Países	6.675	6.176	5.928
TOTAL	12.460*	11.123*	10.625*

* Cifra promedio del año

IV.5.3 Retribución

El siguiente cuadro muestra la distribución de las retribuciones al personal satisfechas por el Grupo CORPORACIÓN MAPFRE:

	2003	2002	2001
Retribución fija	121.145	108.096	89.313
Retribución variable	38.141	27.650	26.093
TOTAL ESPAÑA	159.286	135.746	115.406
Resto del mundo	112.930	123.992	135.715
TOTAL	272.216	259.738	251.121

Datos expresados en miles de euros

IV.5.4. Negociación Colectiva

Actualmente son de aplicación a las distintas sociedades pertenecientes al SISTEMA MAPFRE 24 convenios colectivos, de los cuales 23 son convenios de sector.

El único convenio colectivo de empresa es el primer Convenio Colectivo del Grupo Asegurador MAPFRE, suscrito el 21 de febrero de 2002 con las centrales sindicales Comisiones Obreras y CIG. Dicho convenio tiene una vigencia de tres años (desde el 1 de enero de 2002 al 31 de diciembre de 2004) y ha supuesto la actualización y ordenación de la política de relaciones laborales del SISTEMA MAPFRE, asentada en bases y objetivos comunes.

Una de las consecuencias inmediatas de la firma del Convenio Colectivo ha sido la realización de un proceso de reclasificación profesional del equipo humano del Grupo, que ha supuesto la adaptación de los criterios técnicos contemplados en el Convenio del Sector Seguros a la realidad de MAPFRE, y el cambio de grupo profesional o nivel retributivo a 2.885 empleados, con un coste estimado de 4,25 millones de euros.

Este convenio es de aplicación a las relaciones laborales de la Sociedad y de todas las entidades pertenecientes al SISTEMA MAPFRE cuyo objeto social sea la actividad aseguradora y/o reaseguradora, o cuya única actividad sea la de prestar servicios complementarios y relacionados con la actividad de las empresas aseguradoras y reaseguradoras MAPFRE, siendo 21 el número de empresas a las que dicho convenio resulta de aplicación.

El conjunto de empresas incluidas en el ámbito de aplicación del Convenio se denomina, a estos efectos, MAPFRE Grupo Asegurador.

El Convenio es de aplicación para todos los centros de MAPFRE Grupo Asegurador en España.

IV.5.5. Formación y otros aspectos

MAPFRE dedica una importante atención a la formación de los directivos y empleados. A lo largo del ejercicio 2003 el grupo de CORPORACIÓN MAPFRE se han impartido 180.000 horas de formación, con un promedio de 31 horas por empleado, equivalente al 1,55% de los costes de empresa por empleado.

El Centro Internacional de Formación de Directivos, creado en junio de 1999, ha organizado cuarenta y ocho seminarios de carácter residencial con un total de 701 horas lectivas, en los que han participado 730 directivos de distinto nivel de las unidades y sociedades del SISTEMA MAPFRE, tanto de España como del exterior.

Entre las actividades del Centro, merece destacarse “el proyecto Horizonte”, programa de formación gradual para jóvenes empleados con potencial de desarrollo iniciado en 2001, del que durante 2003 se han impartido ocho módulos con un total de 560 horas lectivas y 58 asistentes. También se han realizado programas residenciales específicos para secretarías de dirección con un total de 78 horas lectivas y 55 asistentes. El total de horas de formación recibidas en el Centro Internacional de Formación de Directivos en 2003 ha sido de 24.000.

IV.5.6. Beneficios sociales y ventajas al personal

En cuanto a los beneficios sociales a favor de los trabajadores, las Entidades del SISTEMA MAPFRE pueden dividirse en tres grupos:

- (a) empleados de entidades a las que les es de aplicación el Convenio Colectivo del Grupo Asegurador MAPFRE: gozan de los beneficios sociales establecidos en dicho convenio colectivo (a 31 de diciembre de 2003 afectaba a 8477 empleados);
- (b) empleados de entidades a las que les son de aplicación otros convenios colectivos sectoriales: gozan de los beneficios sociales establecidos en el Convenio Colectivo del Grupo Asegurador MAPFRE (a 31 de diciembre de 2003 afectaba a 1224 empleados); y
- (c) empleados de entidades a las que les es de aplicación el Convenio Colectivo Estatal para el Sector de Telemarketing: gozan exclusivamente de los beneficios sociales previstos en dicho convenio colectivo (a 31 de diciembre de 2003 afectaba a 177 empleados).

Los beneficios sociales previstos en el Convenio Colectivo del Grupo Asegurador MAPFRE incluyen seguros de vida, prestaciones complementarias por incapacidad temporal, maternidad o riesgo durante el embarazo, ayuda escolar para los hijos de empleados, un fondo de ayuda al empleado, ayudas para hijos con discapacidad, becas de formación para los hijos de empleados, bonificaciones para los seguros concertados con MAPFRE, préstamos para gastos de adquisición y reparación de vivienda, un seguro de salud, y un premio de jubilación, entre otros.

Cada empresa tiene establecido un Plan de Pensiones del Sistema de Empleo para empleados que cuenten al menos con dos años de antigüedad en la empresa.

Las características del plan son las siguientes:

(a) Adhesión al plan

Pueden adherirse al plan, en cualquier momento, todos los empleados en plantilla, fijos o temporales, que cuentan al menos con dos años de antigüedad en la empresa, tomando como referencia el día 1º de enero del año de su ingreso.

(b) Aportaciones

Pueden realizar aportaciones al plan tanto los empleados (partícipes) como la empresa (entidad promotora).

Cada partícipe fija al inicio de cada año la cuantía de la aportación que desea realizar en ese ejercicio, así como la periodicidad con que la realizará: anual, semestral, trimestral o mensual.

La Entidad Promotora realiza aportaciones al Plan de Pensiones exclusivamente respecto de aquellos partícipes que a su vez efectúen aportaciones al mismo y con similar periodicidad a la elegida por éstos.

La aportación de la Entidad promotora es el doble de la aportación del partícipe.

La cuantía máxima de las aportaciones que la Entidad Promotora imputa a cada partícipe es un porcentaje del salario bruto anual del año anterior establecido en función de la antigüedad del empleado

(c) Prestaciones

El plan contempla las prestaciones de jubilación, invalidez permanente para el desempeño de todo trabajo remunerado o para el ejercicio de su profesión habitual y el fallecimiento, de acuerdo con lo previsto en sus especificaciones.

El Plan de Pensiones está sujeto a lo dispuesto en el Real Decreto Legislativo 1/2002, de 29 de noviembre por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Regulación de Planes y Fondos de Pensiones y disposiciones concordantes.

La entidad gestora es MAPFRE VIDA PENSIONES Entidad Gestora de Fondos de Pensiones, S.A.

IV.5.7. Coste de los beneficios sociales

El coste de dichos beneficios sociales de CORPORACIÓN MAPFRE se recoge en la siguiente tabla:

MEJORAS	COSTE 2003	COSTE 2002	COSTE 2001
Plan de pensiones	2.634	2.350	1.336
Medisalud	2.279	1.417	1.309
Otros	19.434	13.595	9.892
TOTAL	24.347	17.362	12.537

Datos expresados en miles de euros

IV.6. POLÍTICA DE INVERSIONES

IV.6.1. Visión General

Todas las entidades aseguradoras están obligadas por ley a invertir una parte de su patrimonio en determinados activos considerados aptos para la cobertura de provisiones técnicas, así como a mantener una diversificación adecuada en sus inversiones, dentro de los límites especificados por ley para cada tipo de activo.

CORPORACIÓN MAPFRE, más allá del cumplimiento de la normativa aplicable, cuenta con una política de inversión muy conservadora: las inversiones se materializan fundamentalmente (aproximadamente un 80 por 100 a nivel consolidado) en valores negociados de renta fija de elevada calidad crediticia (AA o superior), que suelen mantenerse en cartera hasta su vencimiento. El enfoque de inversión no tiene carácter especulativo, y los criterios de inversión se basan fundamentalmente en la solvencia del emisor, la rentabilidad esperada y la liquidez del valor. La exposición a renta variable es muy limitada (en torno al 6 por 100 a nivel consolidado), y se instrumenta principalmente mediante la adquisición de participaciones en fondos de inversión de renta variable.

CORPORACIÓN MAPFRE no tiene por política, con carácter general de inversión en productos derivados, salvo las siguientes excepciones, todas ellas dentro del marco legal específico establecido para las entidades aseguradoras:

- La cobertura de operaciones de seguros de vida con objeto de eliminar o reducir los riesgos de interés o de mercado existentes en posiciones patrimoniales, que comprenden tanto permutas financieras como opciones adquiridas.

Los contratos de permuta financiera que mantienen las sociedades consolidadas a través de los cuales garantizan el pago de prestaciones derivadas de contratos de seguro se detallan en el apartado IV.3.4. “Inversiones Financieras Netas” del presente Folleto.

- La sociedad dependiente MAPFRE Vida tiene registrado en “Otras inversiones financieras” primas por opciones adquiridas por importe de 1.806 miles de euros, detallada, asimismo, en el apartado IV.3.4. del Folleto.
- La sociedad dependiente MAPFRE RE, sobre la práctica totalidad de la inversión efectuada en la compra y posterior ampliación de capital de su filial MAPFRE RE HOLDINGS INC, (USA) por importe de 112,3 millones de dólares, tiene el tipo de cambio promedio de la inversión garantizado mediante un contrato de permuta financiera que vence el 27 de diciembre de 2007.
- La sociedad dominante Corporación MAPFRE acordó el 28 de febrero de 2002 una permuta de tipo de interés sobre el importe total de la emisión de obligaciones simples representadas por anotaciones en cuenta detallada en la nota 6.15 de la memoria consolidada, reestructurada el 23 de junio de 2003 y en virtud de la cual la mencionada sociedad recibe anualmente un importe equivalente al 6,02% hasta el vencimiento final de la emisión (12 de julio de 2011) y se obliga al pago de un 2,35% hasta el 12 de julio de 2004 y del euribor a 6 meses más el 1,62% desde esta fecha hasta el vencimiento final, con el límite máximo del 6,02% anual.

MAPFRE INVERSIÓN Sociedad de Valores, S.A. (MAPFRE INVERSIÓN), filial de MAPFRE CAJA MADRID HOLDING, actúa como asesor y materializa operaciones de inversión/desinversión de las empresas filiales de Corporación.

Cada una de las Unidades Operativas y Sociedades Autónomas es responsable, por su parte, de aprobar su propia estrategia de inversión y de fijar los límites de inversión aplicables a la misma, así como del seguimiento de dichas inversiones.

El Comité de Inversiones de cada Unidad Operativa o Sociedad Autónoma se reúne al menos trimestralmente con MAPFRE INVERSIÓN para revisar la estrategia y el rendimiento de las inversiones.

IV.6.2. Descripción cuantitativa

Inmovilizado inmaterial

En el apartado IV.3.2.2. del presente Folleto se presenta un detalle de todas las partidas integrantes del inmovilizado inmaterial de los tres últimos ejercicios.

Inmovilizado material

En el apartado IV.3.2.3. del presente Folleto se presenta un detalle de todas las partidas integrantes del inmovilizado material de los tres últimos ejercicios.

Inversiones materiales

En el apartado IV.3.3. del presente Folleto se presenta un detalle de todas las partidas integrantes de las inversiones materiales de los tres últimos ejercicios.

Por otra parte, se encuentran situadas fuera del territorio español a 31 de diciembre de 2003 y 2002 inversiones materiales cuyo valor neto contable asciende a 161.883 y 168.781 miles de euros, respectivamente.

Inversiones financieras

Las participaciones que mantiene Corporación MAPFRE en su balance individual en empresas del grupo y asociadas ascienden a 1.052.210 miles de euros siendo ésta la partida más significativa del mismo. El detalle de los fondos asignados a cada filial es el siguiente:

CORPORACIÓN MAPFRE
BALANCE INDIVIDUAL A 31.12.2003
INVERSIONES EN SOCIEDADES DEL GRUPO Y ASOCIADAS

ENTIDADES	Valor inversión original	Provisión para minusvalías	Valor neto	Fondos propios consolidados (particip. Cor Map)	DIFERENCIA
MAPFRE Caja Madrid Holding	181.181	--	181.181	524.484	343.303
MAPFRE Reaseguro	158.762	--	158.762	274.553	115.791
MAPFRE América	538.150	101.083	437.067	425.186	(11.881)
MAPFRE Inmuebles	30.468	--	30.468	46.367	15.899
MAPFRE Asistencia	59.471	--	59.471	65.887	6.416
MAPFRE Soft	--	--	--	--	--
MAPFRE Asian	10.624	3.782	6.842	6.842	--
MAPFRE Progress	8.453	1.088	7.365	7.365	--
Caja Madrid Bolsa	8.198	--	8.198	8.814	616
Gesmadrid	11.870	--	11.870	12.429	559
Caja Madrid Pensiones	7.645	--	7.645	8.116	471
Detectar	14.170	7.099	7.071	7.071	--
Fancy	14.697	11.076	3.621	3.621	--
Middlesea Insurance	4.156	352	3.804	3.804	--
Otros	4.365	861	3.504	2.217	(1.287)
TOTAL	1.052.210	125.341	926.869	1.396.756	469.887

Datos en miles de euros

En el apartado IV.3.4. se ofrece información relativa a las Inversiones financieras del Grupo Corporación MAPFRE.

A continuación se detalla la composición de activos mobiliarios de filiales en los tres últimos ejercicios:

COMPOSICIÓN DE ACTIVOS MOBILIARIOS DE FILIALES

2003	EMPR. GRUPO Y PUESTAS EN EQUIVALENCIA	ACCIONES	RENTA FIJA	PRÉSTAMOS	FONDOS	OTROS	TOTAL
Mapfre América	12.909	11.680	640.146	9.538	106.046	139.172	919.491
Mapfre Asistencia	17.606	159	--	43	751	22.815	41.374
Mapfre Caución y Crédito	294	21	55.706	--	2.410	1.847	60.278
Mapfre Seg. Generales.	27.989	3.768	575.013	1.447	112.118	73.206	793.541
Mapfre Vida	121.223	109.782	9.230.104	232.890	405.562	596.336	10.695.897
Mapfre Caja Madrid Holding	126.326	170.977	10.268.041	257.890	558.183	977.230	12.358.647
Mapfre Re	10.322	18.484	502.419	--	30.926	156.115	718.266
2002							
Mapfre América	27.021	11.754	735.146	11.568	64.360	121.677	971.526
Mapfre Asistencia	9.678	46	6	32	2	17.397	27.161
Mapfre Caución y Crédito	263	21	52.056	--	2.118	1.262	55.720
Mapfre Seg. Generales.	24.443	3.692	506.543	1.437	69.154	62.036	667.305
Mapfre Vida	111.220	112.311	7.448.992	251.103	411.686	182.367	8.517.679
Mapfre Caja Madrid Holding	120.444	121.259	8.042.970	252.567	482.958	286.068	9.306.266
Mapfre Re	12.077	8.820	438.421	--	40.004	65.020	564.342
2001							
Mapfre América	43.910	39.330	785.938	22.676	114.469	148.221	1.154.544
Mapfre Asistencia	7.537	42	--	36	--	13.631	21.246
Mapfre Caución y Crédito	168	21	52.373	--	3.122	1.042	56.726
Mapfre Seg. Generales.	25.621	9.760	396.860	499	52.438	53.443	538.621
Mapfre Vida	102.076	106.463	5.916.762	247.930	421.989	209.490	7.004.710
Mapfre Caja Madrid Holding	111.218	121.350	6.378.265	248.476	477.552	305.387	7.642.248
Mapfre Re	14.358	8.991	457.634	6	12.669	69.719	563.377

Datos expresados en miles de euros

Depreciación del dólar

El efecto en la cuenta de resultados de la depreciación del dólar ha sido significativo en el ejercicio 2003 ya que la conversión de la moneda para los ingresos y gastos se realiza al tipo de cambio promedio del ejercicio. En este sentido el tipo utilizado para la conversión en el ejercicio 2002 fue 1usd=1,05euros, mientras que en el año 2003 el cambio dólar/euro utilizado ha sido de 1usd=0,88euros. Como consecuencia de ello y a efectos de resultados, el dólar ha sufrido una depreciación de aproximadamente el 16% en su relación de cambio con el euro durante el ejercicio 2003. Esta depreciación ha supuesto una disminución de los resultados iniciales, básicamente del grupo de Mapfre América, que sin embargo ha podido ser compensada por los excelentes resultados obtenidos por sus filiales en moneda original, a

la vez que se ha producido una evolución positiva en algunas divisas que se han apreciado en su relación de cambio con el dólar americano como es el caso del peso chileno, real brasileño y peso argentino.

Respecto a las partidas de balance, éstas, con excepción de los fondos propios, se convierten al tipo de cambio de cierre. En este sentido el tipo utilizado para la conversión en el cierre en el año 2002 fue 1usd=0,959 euros, en el año 2003 el cambio dólar/euro utilizado ha sido de 1usd=0,800 euros. En consecuencia, a efectos de balance el dólar se ha depreciado aproximadamente el 16,6% en su relación de cambio con el euro, lo que ha supuesto un aumento significativo de las diferencias negativas de conversión del grupo de Mapfre América y una reducción de los fondos propios netos consolidados.

Situación argentina

Debido a la especial situación económica existente en Argentina, en los últimos dos ejercicios se ha procedido a provisionar el 100 por 100 del valor contable de la deuda pública emitida por el Estado Argentino, mantenida en las inversiones financieras de MAPFRE Argentina, el 100 por 100 de la diferencia existente entre el valor contable de los inmuebles y el actual valor de mercado, así como la totalidad de los activos de difícil recuperación de la mencionada entidad. El importe total de esta provisión recogida en las cuentas consolidadas de Corporación MAPFRE asciende a 12.318 miles de euros.

IV.6.3. Inversiones en curso y proyectadas

A continuación se detallan las principales inversiones en curso y proyectadas en Corporación MAPFRE:

- La ya mencionada ampliación de capital de MAPFRE RE, que supondrá una inversión por parte de Corporación MAPFRE de, al menos, 126 millones de euros.
- La amortización de la deuda contraída en 2003 para la financiación de la adquisición de MUSINI, S.A. y de diversas inversiones efectuadas por la filial de la Sociedad MAPFRE ASISTENCIA;
- La ampliación, ya comprometida, de los fondos propios de las filiales MAPFRE RE y MAPFRE ASISTENCIA, para facilitar un mejor desarrollo de la actividad aseguradora de la primera, y de la actividad de servicios para la tercera edad de la segunda; y
- La realización de nuevas inversiones aún no definidas en entidades de seguro directo, principalmente en España y Portugal.

IV.7. POLÍTICA DE REASEGURO

Se sigue una política de reaseguro cedido y retrocedido conservadora, orientada a evitar que los fondos propios de las entidades filiales de la Sociedad hayan de ser utilizados para el pago de siniestros; en esta línea siendo MAPFRE RE la compañía de referencia para las operaciones de las distintas Unidades Operativas y Sociedades Autónomas pertenecientes a CORPORACIÓN MAPFRE, así como para el SISTEMA MAPFRE en su conjunto. Además, MAPFRE RE actúa como asesor en materia de reaseguro para dichas empresas.

El ratio de reaseguramiento de CORPORACIÓN MAPFRE a nivel consolidado se situó en el 13,3 por 100 en el ejercicio 2003, frente a un 11,5 por 100 en el ejercicio 2002. El nivel de retención, considerando los riesgos suscritos por sus filiales, según se ha dicho es conservador. Los retrocesionarios empleados son de alta calidad (de acuerdo con las escalas de las agencias de rating), aspecto al que se concede especial relevancia. En este sentido, además del rating de la contraparte, se tienen en cuenta criterios tales como la voluntad de trabajar en un proyecto a largo plazo, la calidad de los riesgos asumidos por esta, y la capacidad para proporcionar servicios que generen valor añadido.

Hasta la fecha, CORPORACIÓN MAPFRE y sus filiales no se han visto afectadas de forma significativa por la insolvencia de algún reasegurador.

CAPÍTULO V

PATRIMONIO, SITUACIÓN FINANCIERA Y RESULTADOS DE LA SOCIEDAD

V.1. INFORMACIONES CONTABLES INDIVIDUALES

V.1.1. Balance individual de los tres últimos ejercicios cerrados:

ACTIVO	2003	2002	2001
INMOVILIZADO	1.005.646	857.614	831.162
Inmovilizaciones inmateriales	1.598	1.236	976
Aplicaciones informáticas	1.740	1.335	1.034
Amortizaciones	(142)	(99)	(58)
Inmovilizaciones materiales	338	10.722	10.946
Terrenos y construcciones	--	11.869	11.869
Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	563	637	642
Otro inmovilizado	276	321	400
Amortizaciones	(501)	(2.105)	(1.965)
Inmovilizaciones financieras	1.003.710	845.656	819.240
Participaciones en empresas del Grupo	1.008.744	902.189	787.464
Créditos a empresas del Grupo	76.770	20	10.524
Participaciones en empresas asociadas	43.466	38.868	34.711
Cartera de valores a largo plazo	2	588	2.275
Otros créditos	46	64	1.068
Depósitos y fianzas constituidos	23	174	179
Provisiones	(125.341)	(96.247)	(16.981)
GASTOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS	926	981	1.040
ACTIVO CIRCULANTE	57.664	53.260	160.031
Deudores	41.888	13.233	4.934
Empresas del Grupo, deudores	1.853	2.340	3.233
Deudores varios	5	27	12
Personal	93	65	4
Administraciones Públicas	39.937	10.801	1.685
Inversiones financieras temporales	11.316	34.608	149.851
Créditos a empresas del Grupo	802	7.994	--
Cartera de valores a corto plazo	--	12.954	142.143
Otros créditos	11.443	17.963	8.637
Provisiones	(929)	(4.303)	(929)
Tesorería	4.443	5.393	5.191
Ajustes por periodificación	17	26	55
TOTAL GENERAL	1.064.236	911.855	992.233

Datos expresados en miles de euros

PASIVO	2003	2002	2001
FONDOS PROPIOS	623.578	613.975	670.778
Capital suscrito	90.782	90.782	90.782
Prima de emisión	18.439	18.439	18.439
Reservas	408.007	408.007	408.007
Reserva legal	18.187	18.187	18.187
Otras reservas	389.667	389.667	389.667
Diferencias por ajuste del capital a euros	153	153	153
Resultados de ejercicios anteriores	78.590	118.554	125.299
Remanente	78.590	118.554	125.299
Pérdidas y ganancias	47.732	(21.807)	44.592
Dividendo a cuenta entregado en el ejercicio	(19.972)	--	(16.341)
INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS	115	566	1.778
Diferencias positivas de cambio	115	566	1.778
PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS	10.217	6.604	4.129
Otras provisiones	10.217	6.604	4.129
ACREEDORES A LARGO PLAZO	275.210	276.206	276.206
Emisiones de obligaciones y otros valores negociables	275.000	275.000	275.000
Obligaciones no convertibles	275.000	275.000	275.000
Otros acreedores	--	158	158
Fianzas y depósitos recibidos a largo plazo	--	158	158
Desembolsos pendientes sobre acciones no exigidos	210	1.048	1.048
De empresas del grupo	210	1.048	1.048
ACREEDORES A CORTO PLAZO	155.116	14.504	39.342
Emisiones de obligaciones y otros valores negociables	7.801	7.801	7.801
Intereses de obligaciones y otros valores	7.801	7.801	7.801
Deudas con entidades de crédito	140.373	--	--
Préstamos y otras deudas	140.373	--	--
Deudas con empresas del grupo y asociadas	6.007	4.666	--
Deudas con empresas del grupo	6.007	4.666	--
Acreedores comerciales	351	281	390
Deudas por compras o prestación de servicios	351	281	390
Otras deudas no comerciales	584	1.756	31.151
Administraciones públicas	336	1.581	30.940
Remuneraciones pendientes de pago	248	175	211
TOTAL GENERAL	1.064.236	911.855	992.233

Datos expresados en miles de euros

V.1.2. Cuenta de resultados individual, comparativa de los tres últimos ejercicios:

DEBE	2003	2002	2001	HABER	2003	2002	2001
GASTOS	10.384	9.702	9.340	INGRESOS	2.777	2.381	2.021
Gastos de personal	7.681	7.294	6.671				
Sueldos, salarios y asimilados	4.301	3.736	3.769	Trabajos efectuados por la empresa para el inmovilizado	22	72	131
Cargas sociales	3.380	3.558	2.902				
Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	179	346	332	Otros ingresos de explotación	2.755	2.309	1.890
Otros gastos de explotación	2.524	2.062	2.337	Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	2.755	2.309	1.890
Servicios exteriores	2.524	2.055	2.273				
Tributos	--	7	64				
BENEFICIOS DE EXPLOTACIÓN				PÉRDIDAS DE EXPLOTACIÓN	7.607	7.321	7.319
Gastos financieros y gastos asimilados	18.253	17.231	9.442	Ingresos de participaciones en capital	67.568	62.085	44.920
Por deudas con empresas del Grupo	395	--	--	En empresas del Grupo	62.950	56.884	39.524
Por deudas con terceros y gastos asimilados	17.858	17.231	9.442	En empresas asociadas	4.618	5.181	5.219
Variación de las provisiones de inversiones financieras	(3.372)	3.428	(136)	En empresas fuera del Grupo	--	20	176
Diferencias negativas de cambio	218	292	80	Ingresos de otros valores negociables y de créditos del activo inmovilizado	988	2.769	4.352
				De empresas del Grupo	693	312	685
				En empresas fuera del Grupo	295	2.457	3.667
				Otros intereses e ingresos asimilados	9.423	6.332	204
				De empresas del grupo	--	206	--
				Otros intereses	9.361	6.126	204
				Beneficios en inversiones financieras	62	--	--
				Diferencias positivas de cambio	--	111	626
RESULTADOS FINANCIEROS POSITIVOS	62.880	50.346	40.716	RESULTADOS FINANCIEROS NEGATIVOS			
BENEFICIOS DE LAS ACT.ORDINARIAS	55.273	43.025	33.397	PERDIDAS DE LAS ACT.ORDINARIAS			
Variación de las provisiones de inmov. inmat., material y cartera de control	30.493	79.361	2.423	Beneficios en enajenación de inmovilizado	1.131	79	7.905
Pérdidas procedentes del inmovilizado	254	4	3	Ingresos extraordinarios	19	9	832
Gastos extraordinarios	3.678	2.924	4.655	Ingresos y beneficios de otros ejercicios	8	28	40
Gastos y pérdidas de otros ejerc.	1	--	--				
RESULTADOS EXTRAORDINARIOS POSITIVOS			1.696	RESULTADOS EXTRAORDINARIOS NEGATIVOS	33.268	82.173	
BENEFICIOS ANTES DE IMPUESTOS	22.005		35.093	PÉRDIDAS ANTES DE IMPUESTOS		39.148	
Impuesto sobre sociedades	(25.727)	(17.341)	(9.499)				
RESULTADO DEL EJERCICIO (Beneficio)	47.732		44.592	RESULTADO DEL EJERCICIO (Pérdidas)		21.807	

Datos expresados en miles de euros

Estado de flujos de tesorería individual correspondiente a los ejercicios 2003, 2002 y 2001:

1. VARIACIONES DE TESORERÍA DURANTE EL EJERCICIO	2003	2002	2001
Por operaciones de tráfico			
Aumento	--	--	--
Disminución	--	(434)	(7.844)
Por otras actividades de explotación			
Aumento	61.962	42.293	36.692
Por inmovilizado e inversiones			
Aumento	--	12.148	--
Disminución	(158.972)		(235.690)
Por otras operaciones			
Aumento	104.356	--	--
Disminución	--	(32.240)	(80.365)
Por otras operaciones extraordinarias			
Aumento	--	--	275.000
Por operaciones con Administraciones Públicas			
Aumento	--	--	--
Disminución	(8.296)	(21.565)	(3.252)
2. EVOLUCIÓN DE TESORERÍA DURANTE EL EJERCICIO			
1. Tesorería al comienzo del ejercicio	5.393	5.191	20.650
2. Tesorería al cierre del ejercicio	4.443	5.393	5.191
3. Variación de tesorería durante el ejercicio			
Aumento	--	202	--
Disminución	(950)	--	(15.459)

Datos expresados en miles de euros

V.2. INFORMACIONES CONTABLES DEL GRUPO CONSOLIDADO

V.2.1. Balances consolidados comparativos de los tres últimos ejercicios cerrados:

ACTIVO		2003		2002		2001
A. ACCIONISTAS POR DESEMBOLSOS NO EXIGIDOS			--		--	--
B. ACTIVOS INMATERIALES Y GASTOS DE ESTABLECIMIENTO		547.706		497.284		506.052
I. Gastos de establecimiento		9.360		9.650		8.775
1. Gastos de constitución	2		12		24	
2. Gastos de establecimiento	3.617		3.314		2.206	
3. Gastos de ampliación de capital	5.741		6.324		6.545	
II. Inmovilizado Inmaterial		536.644		485.773		494.909
1. Gastos de adquisición de cartera	17.977		19.732		26.487	
2. Otro inmovilizado inmaterial	128.455		121.831		110.520	
3. Amortizaciones acumuladas (a deducir)	(66.139)		(59.146)		(57.313)	
4. Fondo de Comercio						
De sociedades consolidadas por integración global o proporcional	443.237		390.471		404.703	
De sociedades puestas en equivalencia	13.114		12.885		10.512	
III. Gastos a distribuir en varios ejercicios		1.702		1.861		2.368
1. Otros gastos	1.702		1.861		2.368	
C. INVERSIONES		14.736.492		11.558.136		10.260.311
I. Inversiones materiales		527.741		514.218		566.677
1. Terrenos y construcciones	598.103		569.604		614.373	
2. Otras inversiones materiales	14.345		21.588		32.052	
3. Anticipos e inversiones materiales en curso	5.855		9.067		4.496	
4. Amortizaciones acumuladas (a deducir)	(86.434)		(82.297)		(80.512)	
5. Provisiones (a deducir)	(4.128)		(3.744)		(3.732)	
II. Inversiones financieras en empresas del Grupo y asociadas		3.986		5.097		10.999
1. Participaciones en empresas del Grupo	232		3.159		54	
2. Participaciones en empresas asociadas	21		25		511	
3. Desembolsos pendientes (a deducir)	--		(9)		(6)	
4. Otras inversiones financieras en empresas del Grupo	3.733		1.949		10.464	
6. Provisiones (a deducir)	--		(27)		(24)	
III. Inversiones financieras puestas en equivalencia		251.822		240.384		244.906
1. Inversiones financieras en sociedades puestas en equivalencia						
Acciones y otras part.en sociedades puestas en equivalencia	266.090		239.726		245.092	
Desembolsos pendientes (a deducir)	(15.963)		(845)		(847)	
Créditos en sociedades puestas en equivalencia	1.695		1.522		667	
Provisiones (a deducir)	--		(19)		(6)	
IV. Otras inversiones financieras		13.881.656		10.723.601		9.358.864
1. Inversiones financieras en capital	201.115		143.407		173.224	
2. Desembolsos pendientes (a deducir)	(9)					
3. Valores de renta fija	11.410.628		9.216.543		7.609.673	
4. Valores indexados	31.416		11.037		12.170	
5. Préstamos hipotecarios	11.379		6.541		10.055	
6. Otros préstamos y anticipos sobre pólizas	235.169		257.934		262.420	
7. Participaciones en fondos de inversión	699.587		587.324		604.690	
8 Depósitos en entidades de crédito	532.936		375.213		393.645	
9. Otras inversiones financieras	785.206		178.534		317.070	
10. Provisiones (a deducir)	(25.771)		(52.932)		(24.083)	
V. Depósitos constituidos por reaseguro aceptado		71.287		74.836		78.865
D. INVERSIONES POR CUENTA DE TOMADORES DE SEGUROS DE VIDA QUE ASUMEN EL RIESGO DE LA INVERSIÓN		446.101		574.693		739.359
D(bis) PARTICIPACIÓN DEL REASEGURO EN LAS PROVISIONES TÉCNICAS		1.041.316		526.409		477.666
I. Provisiones para primas no consumidas		385.580		239.831		162.826
II. Provisión para seguros de vida		5.382		16.969		20.116
III. Provisiones para prestaciones		650.354		269.609		294.724
IV. Otras provisiones técnicas		--		--		--
E. CRÉDITOS		1.219.420		1.081.844		1.144.922
I. Créditos por operaciones de seguro directo		843.207		742.169		759.011
1. Tomadores de seguros	844.796		736.056		737.711	
2. Provisiones para primas pendientes de cobro (a deducir)	(31.675)		(26.660)		(24.762)	
3. Mediadores	36.363		42.934		56.285	
4. Provisiones (a deducir)	(6.277)		(10.161)		(10.223)	
II. Créditos por operaciones de reaseguro		175.892		160.857		153.661
III. Créditos por operaciones de coaseguro		20.313		11.228		14.160
IV. Accionistas por desembolsos exigidos		--		--		--
V. Créditos fiscales, sociales y otros		194.671		178.119		230.182
VI. Provisiones (a deducir)		(14.663)		(10.529)		(12.092)
F. OTROS ACTIVOS		604.225		602.468		553.334
I. Inmovilizado material		72.468		71.002		75.529
1. Inmovilizado	189.012		180.513		189.902	
2. Amortización acumulada (a deducir)	(116.518)		(109.485)		(114.337)	
3. Provisiones (a deducir)	(26)		(26)		(36)	
II. Efectivo en entidades de crédito, cheques y dinero en caja		502.662		524.698		456.385
III. Otros activos		29.260		6.963		21.672
IV. Provisiones (a deducir)		(165)		(195)		(252)
G. AJUSTES POR PERIODIFICACIÓN		479.094		396.874		339.043
I. Intereses devengados y no vencidos		237.997		199.563		153.174
II. Primas devengadas y no emitidas		3.451		2.503		349
III. Otras cuentas de periodificación		6.660		5.067		8.606
IV. Comisiones y otros gastos de adquisición		230.986		189.741		176.914
TOTAL ACTIVO		19.074.354		15.237.708		14.020.687

Datos expresados en miles de euros

PASIVO	2003		2002		2001	
A. CAPITAL Y RESERVAS		1.088.468		1.076.881		1.161.919
I. Capital suscrito		90.782		90.782		90.782
II. Prima de emisión		18.439		18.439		18.439
III. Reservas de revalorización		--		--		--
IV. Reservas		779.341		735.715		847.571
1. Reserva legal	18.187		18.187		18.187	
2. Reservas voluntarias	389.666		389.667		389.667	
3. Reservas especiales	153		153		153	
4. Otras reservas	91.151		10.074		15.299	
5. Reservas en sociedades consolidadas						
Reservas en sociedades consolidadas por integración global o proporcional	595.440		552.989		443.744	
Reservas en sociedades puestas en equivalencia	11.201		8.604		811	
6. Diferencias de conversión						
De sociedades consolidadas por integración global o proporcional	(324.312)		(241.624)		(20.410)	
De sociedades puestas en equivalencia	(2.145)		(2.335)		120	
V. Resultados de ejercicios anteriores pendientes de aplicación		78.590		118.554		125.299
1. Remanente	78.590		118.554		125.299	
VI. Pérdidas y Ganancias atribuibles a la sociedad dominante		121.316		113.391		79.828
1. Pérdidas y Ganancias consolidadas	228.169		191.439		168.031	
2. Pérdidas y Ganancias atribuibles a socios externos	(86.881)		(78.048)		(71.862)	
3. Dividendo a cuenta entregado en el ejercicio (a deducir)	(19.972)		--		(16.341)	
A. (bis) SOCIOS EXTERNOS		675.733		624.261		649.177
A.(ter) INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS		12.363		17.542		24.077
1. Diferencias positivas en moneda extranjera	8.470		13.978		21.036	
2. Comisiones y otros gastos de gestión del reaseguro cedido	888		701		--	
3. Diferencia negativa de consolidación						
De sociedades consolidadas por integración global o proporcional	2.366		2.221		2.331	
De sociedades puestas en equivalencia	639		642		710	
B. PASIVOS SUBORDINADOS		--		--		--
C. PROVISIONES TÉCNICAS		14.883.594		11.433.465		9.943.216
I. Provisiones para primas no consumidas y para riesgos en curso		1.501.333		1.185.073		1.150.066
II. Provisiones de seguros de vida		11.133.490		8.671.348		7.163.048
1. Provisiones para primas no consumidas y para riesgos en curso	61.421		43.135		35.934	
2. Provisiones matemáticas	11.072.069		8.628.213		7.127.114	
III. Provisiones para prestaciones		1.974.127		1.386.913		1.482.499
IV. Provisiones para participación en beneficios y para extornos		30.487		14.997		9.911
V. Provisiones para estabilización		72.049		37.286		27.274
VI. Otras provisiones técnicas		172.108		137.848		110.418
D. PROVISIONES TÉCNICAS RELATIVAS AL SEGURO DE VIDA CUANDO EL RIESGO E LA INVERSIÓN LOS ASUMEN LOS TOMADORES		446.101		574.693		739.359
E. PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS		111.503		96.865		105.048
I. Provisión para pensiones y obligaciones similares		5.296		1.465		2.068
II. Provisión para tributos		34.637		25.247		44.168
III. Provisión para pagos por convenios de liquidación		2.743		2.434		2.452
IV. Otras provisiones		68.827		67.719		56.360
F. DEPÓSITOS RECIBIDOS POR REASEGURO CEDIDO		112.068		94.016		79.171
G. DEUDAS		1.633.589		1.240.391		1.249.370
I. Deudas por operaciones de seguro directo		293.369		276.535		245.183
1. Deudas con asegurados	77.220		101.404		104.114	
2. Deudas con mediadores	23.925		22.940		19.791	
3. Deudas condicionadas	192.224		152.191		121.278	
II. Deudas por operaciones de reaseguro		217.257		173.338		156.221
III. Deudas por operaciones de coaseguro		17.851		6.264		4.225
IV. Empréstitos		275.000		275.000		275.000
V. Deudas con entidades de crédito		160.150		21.746		75.806
1. Deudas por arrendamiento financiero	2.513		2.969		5.488	
2. Otras deudas	157.637		18.777		70.318	
VI. Deudas por operaciones preparatorias de contratos de seguro		46.002		39.925		44.331
VII. Deudas por operaciones de cesiones temporales de activos		--		--		--
VIII. Otras deudas		623.960		447.583		448.604
H. AJUSTES POR PERIODIFICACIÓN		110.935		79.594		69.350
TOTAL PASIVO		19.074.354		15.237.708		14.020.687

Datos expresados en miles de euros

V.2.2. Cuenta de resultados consolidada comparativa de los tres últimos ejercicios cerrados:

I. CUENTA TÉCNICA SEGURO NO VIDA		2003	2002	2001
I.1. Primas imputadas al ejercicio netas de reaseguro		2.745.277	2.568.252	2.564.537
a) Primas devengadas		3.595.111	3.349.039	3.123.051
a.1.) Seguro directo	3.002.499		2.794.342	2.637.296
a.2.) Reaseguro aceptado	596.917		562.650	491.609
a.3.) Variación de la provisión para primas pendientes de cobro	(4.305)		(7.953)	(5.854)
b) Primas del reaseguro cedido		(665.053)	(599.851)	(440.986)
c) Variación prov. primas no consumidas y para riesgos en curso		(213.481)	(254.569)	(157.760)
c.1.) Seguro directo	(152.310)		(194.206)	(157.586)
c.2.) Reaseguro aceptado	(61.171)		(60.363)	(174)
d) Variación prov. primas no consumidas, reaseguro cedido		28.700	73.633	40.232
I.2. Ingresos de las inversiones		264.470	350.312	289.994
a) Ingresos de inversiones materiales		8.276	10.185	9.664
b) Ingresos de inversiones financieras		219.110	314.512	249.312
c) Aplicaciones de correcciones de valor de las inversiones		13.724	679	2.735
c.1.) De inversiones materiales	558		133	18
c.2.) De inversiones financieras	13.166		546	2.717
d) Beneficios en realización de inversiones		23.360	24.936	28.283
d.1.) De inversiones materiales	1.319		2.679	246
d.2.) De inversiones financieras	22.041		22.257	28.037
I.3. Otros ingresos técnicos		6.107	7.181	8.150
I.4. Siniestralidad del ejercicio, neta de reaseguro		1.826.716	1.783.738	1.839.509
a) Prestaciones pagadas		1.571.875	1.621.301	1.540.382
a.1.) Seguro directo	1.530.344		1.472.136	1.505.163
a.2.) Reaseguro aceptado	321.644		357.117	344.951
a.3.) Reaseguro cedido	(280.113)		(207.952)	(309.732)
b) Variación de la provisión para prestaciones		140.731	47.476	180.081
b.1.) Seguro directo	130.881		156.165	127.901
b.2.) Reaseguro aceptado	(15.576)		(85.109)	70.535
b.3.) Reaseguro cedido	25.426		(23.580)	(18.355)
c) Gastos imputables a prestaciones		114.110	114.961	119.046
I.5. VARIACIÓN de otras provisiones técnicas, netas de reaseguro		35.142	27.282	18.163
I.6. Participación en beneficios y extornos		2.274	3.428	1.515
a) Prestaciones y gastos por participación en beneficios y extornos		2.340	511	1.112
b) Variación de la provisión para participación en beneficios y extornos		(66)	2.917	403
I.7. Gastos de explotación netos		732.034	743.937	726.750
a) Gastos de adquisición		701.223	683.830	660.915
b) Gastos de administración		140.870	152.227	153.372
c) Comisiones y participaciones en el reaseguro cedido y retrocedido		(110.059)	(92.120)	(87.537)
I.8. Variación de la provisión de estabilización		31.368	10.019	2.921
I.9. Otros gastos técnicos		59.040	50.215	43.267
a) Variación de provisiones por insolvencias		5.088	3.687	3.786
b) Variación de provisiones por depreciación del inmovilizado		--	347	589
c) Variación de prestaciones por convenios de liquidación de siniestros		440	(79)	(72)
d) Otros		53.512	46.260	38.964
I.10. Gastos de las inversiones		90.505	117.472	94.229
a) Gastos de gestión de las inversiones		75.489	95.459	76.356
a.1.) Gastos de inversiones y cuentas financieras	70.713		90.459	70.789
a.2.) Gastos de inversiones materiales	4.776		5.000	5.567
b) Correcciones de valor de las inversiones		6.270	17.218	10.283
b.1.) Amortización de inversiones materiales	2.907		2.079	1.707
b.2.) De provisiones de inversiones materiales	878		1.033	72
b.3.) De provisiones de inversiones financieras	2.485		14.106	8.504
c) Pérdidas procedentes de las inversiones		8.746	4.795	7.590
c.1.) De las inversiones materiales	1.469		2.430	3.215
c.2.) De las inversiones financieras	7.277		2.365	4.375
I.11. Subtotal (Resultado de la cuenta técnica del seguro No Vida)		238.775	189.654	136.327

Datos expresados en miles de euros

II. CUENTA TÉCNICA SEGURO DE VIDA	2003		2002		2001	
II.1. Primas imputadas al ejercicio netas de reaseguro		1.665.031		2.233.407		2.605.851
a) Primas devengadas		1.715.379		2.290.931		2.658.109
a.1.) Seguro directo	1.682.104		2.266.141		2.632.644	
a.2.) Reaseguro aceptado	33.301		24.204		27.635	
a.3.) Variación de la provisión para primas pendientes de cobro	(26)		586		(2.170)	
b) Primas del reaseguro cedido		(42.682)		(49.916)		(43.561)
c) Variación de la provisión para primas no consumidas y para riesgos en curso		(1.917)		(7.183)		(12.399)
c.1.) Seguro directo	5.766		(3.225)		(6.052)	
c.2.) Reaseguro aceptado	(7.683)		(3.958)		(6.347)	
d) Variación de la provisión para primas no consumidas, reaseguro cedido		(5.749)		(425)		3.702
II.2. Ingresos de las inversiones		704.817		607.545		470.869
a) Ingresos procedentes de inversiones materiales		21.751		21.882		22.790
b) Ingresos procedentes de inversiones financieras		620.392		531.950		408.081
c) Aplicaciones de correcciones de valor de las inversiones		21.840		7.133		6.539
c.1.) De inversiones materiales	11		--		6.539	
c.2.) De inversiones financieras	21.829		7.133		--	
d) Beneficios en realización de inversiones		40.834		46.580		33.459
d.1.) De inversiones materiales			154		1.647	
d.2.) De inversiones financieras	40.834		46.426		31.812	
II.3. Plusvalías no realizadas de las inversiones		24.932		208		12
II.4. Otros ingresos técnicos		136		1.716		84
II.5. Siniestralidad del ejercicio, neta de reaseguro		1.255.134		1.066.868		1.133.521
a) Prestaciones pagadas		1.230.418		1.053.850		1.104.871
a.1.) Seguro directo	1.239.510		1.060.050		1.078.318	
a.2.) Reaseguro aceptado	19.017		15.949		57.042	
a.3.) Reaseguro cedido	(28.109)		(22.149)		(30.489)	
b) Variación de la provisión para prestaciones		19.175		8.828		24.864
b.1.) Seguro directo	17.117		3.431		26.517	
b.2.) Reaseguro aceptado	(428)		703		204	
b.3.) Reaseguro cedido	2.486		4.694		(1.857)	
c) Gastos imputables a prestaciones		5.541		4.190		3.786
II.6. Variación de otras provisiones técnicas, netas de reaseguro		727.786		1.363.019		1.639.134
a) Provisiones para seguros de vida		856.377		1.527.685		1.409.433
a.1.) Seguro directo	848.584		1.526.839		1.455.260	
a.2.) Reaseguro aceptado	(2.124)		(962)		(48.069)	
a.3.) Reaseguro cedido	9.917		1.808		2.242	
d) Provisiones para seguros de Vida cuando el riesgo de la inversión lo asumen los tomadores de seguro		(128.591)		(164.666)		229.701
II.7. Participación en beneficios y extornos		23.357		22.632		17.477
a) Prestaciones y gastos por participación en beneficios y extornos		22.467		20.039		16.918
b) Variación de la provisión para participación en beneficios y extornos		890		2.593		559
II.8. Gastos de explotación netos		103.051		101.779		97.142
• Gastos de adquisición		102.698		99.681		86.787
• Variación del importe de los gastos de adquisición diferidos		--		--		--
• Gastos de administración		28.747		26.312		21.420
• Comisiones y participaciones del reaseguro cedido y retrocedido		(28.394)		(24.214)		(11.065)
II.9. Gastos de las inversiones		168.603		155.551		83.546
a) Gastos de gestión de las inversiones		138.105		123.497		70.912
a.1.) Gastos de inversiones y cuentas financieras	130.503		115.224		62.775	
a.3.) Gastos de inversiones materiales	7.602		8.273		8.137	
b) Correcciones de valor de las inversiones		9.436		25.712		9.755
b.1.) Amortización de inversiones materiales	3.393		3.388		2.885	
b.2.) De provisiones de inversiones materiales	--		--		--	
b.3.) De provisiones de inversiones financieras	6.043		22.324		6.870	
c) Pérdidas procedentes de las inversiones		21.062		6.342		2.879
c.1.) De las inversiones materiales	462		408		18	
c.2.) De las inversiones financieras	20.600		5.934		2.861	
II.10. Minusvalías no realizadas de las inversiones		50		41.329		13.270
II.11. Otros gastos técnicos		12.712		10.585		12.189
II.12. Subtotal (Resultado de la cuenta técnica del seguro de Vida)		104.223		81.113		80.537

Datos expresados en miles de euros

III. CUENTA NO TÉCNICA	2003		2002		2001	
III.1. Resultado de la cuenta técnica del seguro No Vida		238.775		189.654		136.327
III.2. Resultado de la cuenta técnica del seguro de Vida		104.223		81.113		80.537
III.3. Ingresos de las inversiones		103.845		79.843		101.439
a) Ingresos procedentes de las inversiones materiales		6.230		6.249		8.066
b) Ingresos procedentes de las inversiones financieras		60.700		41.944		36.608
c) Resultados positivos de conversión		213		1.562		1.292
d) Participación en beneficios de sociedades puestas en equivalencia		30.597		28.278		50.377
e) Aplicaciones de correcciones de valor de las inversiones		2.593		549		1.905
f) Beneficios en realización de inversiones		3.512		1.261		3.191
III.3.(bis) Reversión de diferencias negativas de consolidación		--		--		--
III.3.(ter) Corrección monetaria resultado positivo		179		18.303		120
III.4. Gastos de las inversiones		80.735		86.138		74.706
a) Gastos de gestión de las inversiones		42.618		45.132		33.146
a.1.) Gastos de inversiones y cuentas financieras	40.309		44.024		32.011	
a.3.) Gastos de inversiones materiales	2.309		1.108		1.135	
b) Correcciones de valor de las inversiones		5.695		4.303		3.540
b.1.) Amortización de las inversiones materiales	1.749		1.026		1.467	
b.2.) De provisiones de inversiones materiales	26		241		204	
b.3.) De provisiones de inversiones financieras	3.920		3.036		1.869	
c) Gastos de inversiones en sociedades puestas en equivalencia		5.475		7.092		16.708
d) Resultados negativos de conversión		--		373		--
e) Pérdidas procedentes de las inversiones		1.347		1.755		2.807
f) Amortización del fondo de comercio de consolidación		25.600		27.483		18.505
III.4.(bis) Corrección monetaria resultado negativo		11.101		1.341		5.535
III.5. Otros ingresos		75.767		55.451		64.897
a) Beneficios por enajenaciones de participaciones en sociedades consolidadas por integración global y proporcional		--		--		4.087
b) Beneficios por enajenaciones de participadas puestas en equivalencia		260		64		5.854
c) Beneficios por operaciones con acciones de la sociedad dominante y con pasivos financieros del Grupo		--		--		--
d) Otros ingresos no técnicos		75.507		55.387		54.956
III.6. Otros gastos		97.004		77.110		68.966
a) Pérdidas por enajenaciones de participaciones en sociedades consolidadas por integración global y proporcional		--		--		--
b) Pérdidas por enajenaciones de participadas puestas en equivalencia		--		30		397
c) Pérdidas por operaciones con acciones de la sociedad dominante y con pasivos financieros del Grupo		--		--		--
d) Otros gastos no técnicos		97.004		77.080		68.569
III.7. Ingresos extraordinarios		10.378		16.395		7.957
III.8. Gastos extraordinarios		23.730		17.210		30.351
III.9. Impuesto sobre beneficios		92.428		67.521		43.688
III.10. Resultado del ejercicio		228.169		191.439		168.031
a) Resultado atribuible a socios externos		86.881		78.048		71.862
b) Resultado del ejercicio atribuido a la sociedad dominante		141.288		113.391		96.169

Datos expresados en miles de euros

Estado de flujos de tesorería consolidado correspondiente a los ejercicios 2003, 2002 y 2001:

1. VARIACIONES DE TESORERÍA DURANTE EL EJERCICIO	2003	2002	2001
Por operaciones de tráfico			
Aumento	1.525.475	1.998.132	2.178.157
Por otras actividades de explotación			
Disminución	(131.356)	(193.672)	33.326
Por inmovilizado e inversiones			
Disminución	(1.076.352)	(1.458.104)	(2.193.471)
Por otras operaciones			
Aumento	--	42.622	119.073
Disminución	(158.390)	--	--
Por otras operaciones extraordinarias			
Disminución	--	(67.484)	223.378
Aumento	123.682	--	--
Por operaciones con Administraciones Públicas			
Disminución	(305.095)	(253.181)	(237.189)
2. EVOLUCIÓN DE TESORERÍA DURANTE EL EJERCICIO			
1. Tesorería al comienzo del ejercicio	524.698	456.385	333.111
2. Tesorería al cierre del ejercicio	502.662	524.698	456.385
3. Variación de tesorería durante el ejercicio			
Aumento/Disminución	(22.036)	68.313	123.274

Datos expresados en miles de euros

V.3. BASES DE PRESENTACIÓN Y PRINCIPIOS DE CONTABILIDAD APLICADOS

V.3.1. Comparación de la información y entidades que forman el Grupo Consolidado

No existen causas que impidan la comparación de las cuentas anuales del ejercicio con las del precedente.

Principios contables

Las cuentas anuales consolidadas se presentan conforme a los principios y criterios contables establecidos en el Plan de Contabilidad de las Entidades Aseguradoras.

Las siguientes sociedades procedieron a actualizar todos los elementos del inmovilizado material e inversiones materiales al amparo del Real Decreto-Ley 7/1996, de 7 de junio:

- MAPFRE SEGUROS GENERALES;
- MAPFRE GUANARTEME; y
- MUSINI.

El efecto de dicha actualización figura descrito en las notas 6.3, 6.4 y 6.9 de las cuentas anuales consolidadas, que se acompañan como Anexo nº. 3 al presente Folleto.

Cambios en el perímetro de Consolidación

En las cuentas anuales consolidadas que constan en el anexo 3 del presente Folleto figuran identificadas las sociedades que se han incorporado en el ejercicio 2003 al perímetro de consolidación junto con sus datos patrimoniales y resultados.

El efecto global de estos cambios sobre el patrimonio, la situación financiera y los resultados del grupo consolidable en el ejercicio 2003 respecto al precedente, se describe en el capítulo IV.

Cambios de denominación social

ANTIGUA DENOMINACIÓN	NUEVA DENOMINACIÓN
SEFIN, S.A.	SEFIN AGENCIA DE SEGUROS, S.A.
FAZ AGENCIA DE SEGUROS, S.A. SOCIEDAD UNIPERSONAL	FINISTERRE AGENCIA CANARIA DE SEGUROS, S.A. SOCIEDAD UNIPERSONAL
MAPFRE ACONCAGUA CIA. DE SEGUROS, S.A.	MAPFRE ARGENTINA SEGUROS, S.A.
MAPFRE ACONCAGUA ART, S.A.	MAPFRE ARGENTINA ART, S.A.
MAPFRE ACONCAGUA VIDA COMPAÑÍA DE SEGUROS S.A.	MAPFRE ARGENTINA SEGUROS DE VIDA, S.A.
VERA CRUZ SEGURODORA, S.A.	MAPFRE VERA CRUZ SEGURODORA, S.A.
VERA CRUZ VIDA E PREVIDENCIA, S.A	MAPFRE VERA CRUZ VIDA E PREVIDENCIA, S.A.
SEGUROS LA SEGURIDAD, C.A.	MAPFRE LA SEGURIDAD, C.A.
MAPFRE U.S.A. CORP.	MAPFRE PRAICO CORPORATION
MAPFRE CORPORATION OF FLORIDA, INC.	MAPFRE U.S.A. CORP.

Cambios en los métodos o procedimientos de consolidación

En el ejercicio 2003 se han consolidado por el método de integración global las siguientes sociedades que en el precedente no formaban parte del perímetro de consolidación:

Por adquisición en el ejercicio:

- SERVIMEDIC BALEAR, S.L. (España);
- MUSINI (España);
- MUSINI VIDA (España);
- INTERBOLSA, S.A. (España);
- SERVIFINANZAS, S.A. (España);
- GESMUSINI S.G.I.I.C., S.A. (España);
- GESMUSINI CARTERAS, S.A. (España);
- INDUSTRIAL RE MUSINI, S.A. (Luxemburgo) ;
- GENERAL SERVICES REINSURANCE LIMITED (Irlanda);
- NUOVI SERVIZI AUTO, S.P.A. (Italia);
- CANADA LIFE INSURANCE COMPANY (Puerto Rico);
- BRICKELL FINANCIAL SERVICES INC. (Estados Unidos), comercialmente conocida por ROAD AMÉRICA MOTOR CLUB (en lo sucesivo “ROAD AMÉRICA”);
- MAPFFRE RE COMPAÑÍA DE SERVICIOS GENERALES, S.A. (Perú); y
- MAPFRE MANDATOS Y SERVICIOS (Argentina).

Por constitución en el ejercicio anterior e inicio de actividad en 2003:

- CENTROS MÉDICOS ISLAS CANARIAS, S.A. (España).

Se ha incluido en la consolidación por el procedimiento de puesta en equivalencia MAPFRE ASISTENCIA ORO, S.A. (España), sociedad constituida en el ejercicio.

En el ejercicio 2003 han dejado de ser sociedades dependientes o asociadas del Grupo, por los motivos que se indican a continuación, las siguientes sociedades:

Por venta a terceros:

- AFORE TEPEYAC, S.A. (México);

Por liquidación:

- INMOBILIARIA Y RENTAS ALCÁNTARA 218, S.A. (Chile); e
- INVERSIONES ALCÁNTARA 200, S.A. (Chile).

Por absorción por otra sociedad del Grupo, mediante fusión o liquidación con cesión global de activos y pasivos:

- MAPFRE INSURANCE COMPANY OF AMERICA INC. (Estados Unidos), absorbida por MAPFRE INSURANCE COMPANY OF FLORIDA (Estados Unidos).

La fecha de inclusión en el perímetro de consolidación de MUSINI VIDA y de MUSINI y sus sociedades dependientes ha sido el 1 de octubre de 2003 y en consecuencia la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada recoge únicamente las operaciones realizadas por estas sociedades desde 1 de octubre hasta 31 de diciembre de 2003.

Ajustes al saldo inicial

Las columnas de ajustes al saldo inicial que figuran en algunos cuadros del Capítulo IV recogen las variaciones habidas como consecuencia de la inclusión o exclusión de sociedades al perímetro de consolidación, de los cambios habidos en el método o procedimiento de consolidación aplicado y de la aplicación de distinto tipo de cambio de conversión para el caso de datos de filiales en el exterior.

Las variaciones en las provisiones técnicas que figuran en la cuenta de pérdidas y ganancias difieren de las que se obtienen por diferencia de los saldos del balance del ejercicio actual y precedente como consecuencia de los cambios habidos en el perímetro de consolidación y de la aplicación de distinto tipo de cambio de conversión para el caso de filiales en el exterior.

Operaciones significativas entre las sociedades del Grupo

En la memoria de las Cuentas Anuales Consolidadas de cada ejercicio se desglosan las operaciones significativas entre las sociedades del Grupo, así como las partidas del balance que se puedan ver afectadas.

Criterios de imputación de ingresos y gastos

Los ingresos y gastos financieros imputables a las actividades Vida y No Vida son los derivados de los activos asignados a cada actividad.

Los criterios seguidos para la imputación a los diferentes ramos correspondientes a la actividad de No Vida de ingresos y gastos cuyo registro contable no tiene un ramo específico, son los siguientes:

- Otros gastos técnicos: de forma proporcional a las primas netas devengadas.
- Inversiones: en función de las provisiones técnicas de los distintos ramos.
- Administración: en función del número de pólizas y del número de plazos de cobro de cada póliza.

- Prestaciones: en función de la tramitación y gestión de expedientes.
- Adquisición: en función de las pólizas de nueva producción.

Los ingresos y gastos imputados a la cuenta técnica son los derivados directamente de la práctica de operaciones de seguro. Los asignados a la cuenta no técnica son los ingresos y gastos extraordinarios y aquellos no relacionados con la práctica de operaciones del seguro; así como los correspondientes a entidades no aseguradoras.

V.3.2. Principios de contabilidad aplicados

En las cuentas anuales, individuales y consolidadas, de la Sociedad (anexos 2 y 3) se incluye una descripción pormenorizada de los principios de contabilidad aplicados.

CAPITULO VI

ADMINISTRACIÓN, DIRECCIÓN Y CONTROL DE CORPORACIÓN MAPFRE

VI.1. IDENTIFICACIÓN Y FUNCIONES EN LA SOCIEDAD DE LAS PERSONAS QUE SE MENCIONAN

VI.1.1. Miembros del Consejo de Administración

A la fecha del presente folleto, el Consejo de Administración está integrado actualmente por los siguientes miembros:

NOMBRE	CARGO	FECHA NOMBRAMIENTO^(***)	CARÁCTER
D. Carlos Álvarez Jiménez	Presidente	27.06.1981 Presidente desde 18.06.1990	Dominical ^(*)
D. Domingo Sugranyes Bickel	Vicepresidente Ejecutivo	23.04.1988 Vpte. 1º desde 21.04.2001	Ejecutivo ^(**)
D. Francisco Ruiz Risueño	Vicepresidente Segundo	12.03.2003 Vpte. 2º desde 12.03.2003	Dominical ^(*) ^(**)
D. Ricardo Blanco Martínez	Consejero Delegado	04.12.2002 Consejero Delegado desde 04.12.2002	Ejecutivo
D. Victor Bultó Millet	Vocal	17.09.2003	Ejecutivo
D. Juan Fernández-Layos Rubio	Vocal	27.06.1981	Dominical ^(*) ^(**)
D. Rafael Galarraga Solares	Vocal	28.04.1984	Dominical ^(*) ^(**)
D. Santiago Gayarre Bermejo	Vocal	12.05.1989	Dominical ^(*) ^(**)
D. Dieter Göbel	Vocal	07.04.2000	Independiente
D. Manuel Lagares Calvo	Vocal	17.04.1999	Independiente
D. Luis Hernando de Larramendi	Vocal	17.04.1999	Dominical ^(*) ^(**)
D. Alberto Manzano Martos	Vocal	28.05.1987	Dominical ^(*) ^(**)
D. José Manuel Martínez Martínez	Vocal	28.05.1987	Dominical ^(*) ^(**)
D. Antonio Miguel-Romero de Olano	Vocal	17.04.1999	Dominical ^(*) ^(**)
D. Filomeno Mira Candel	Vocal	27.06.1981	Dominical ^(*) ^(**)
D. Alfonso Rebuelta Badías	Vocal	17.04.1999	Dominical ^(*) ^(**)
D. Luis Iturbe Sanz ^(****)	Vocal	06.03.2004	Independiente
D. Pedro Unzueta Uzcanga	Vocal	17.04.1999	Dominical ^(*) ^(**)
D. José Manuel González Porro	Vocal-Secretario	17.04.1999 Secretario desde 8.1.1997	Ejecutivo

(*) Los consejeros dominicales están nombrados por Mapfre Mutualidad

(**) Consejeros que son miembros del Consejo de Administración de Mapfre Mutualidad

(***) Fecha de primer nombramiento

(****) La Junta General de Accionistas celebrada el día 6 de marzo de 2004 ha aprobado su nombramiento, en sustitución del Sr. Rodrigo Zarzosa

De acuerdo con los estatutos de la Sociedad el número de consejeros no será inferior a cinco ni superior a veinte, correspondiendo su determinación a la Junta General. En la actualidad el número de consejeros asciende a diecinueve.

Los consejeros ejercen su cargo durante un plazo de cuatro años, siendo reelegibles hasta alcanzar la edad de 70 años, en cuyo momento cesan automáticamente en todos los cargos que desempeñen en la Sociedad y sus filiales aunque no haya finalizado su mandato.

El Consejo de Administración es el órgano encargado de dirigir, administrar y representar a la Sociedad. Tiene plenas facultades de representación, disposición y gestión y sus actos obligan a la Sociedad, sin más limitación que las atribuciones que correspondan de modo expreso a la Junta General de Accionistas. En especial, tiene facultad para decidir la participación de la sociedad en la promoción y constitución de otras sociedades mercantiles, en España o en el extranjero, cualesquiera que sean su objeto social y la participación que vaya a tener en ellas la Sociedad.

Puede crear en su seno Comités Delegados para el mejor desarrollo de sus funciones, así como delegar en sus miembros todas o alguna de sus facultades y otorgar poderes en favor de las personas que crea oportuno designar, con las excepciones y límites previstos en la Ley.

Dicta las normas para la actuación de la Comisión Directiva, así como de los Comités a que se refiere el párrafo precedente, fija sus facultades y designa y separa libremente a sus miembros, salvo los que lo son con carácter nato por razón de sus cargos.

De acuerdo con los estatutos sociales, el Consejo celebrará cuantas reuniones sean necesarias para decidir sobre los asuntos de su competencia que sean sometidos a su consideración por el Presidente, los demás órganos de gobierno de la Sociedad o por cualquiera de los consejeros, y para conocer, y en su caso autorizar, los principales temas tratados y acuerdos adoptados por la Comisión directiva y los Comités Delegados. Como mínimo, celebrará cuatro cada año para recibir información sobre los datos contables, administrativos, financieros técnicos y estadísticos referentes al trimestre natural anterior. En el año 2003 el Consejo se reunió en seis ocasiones.

Para ser Consejero de la Sociedad no se requiere la cualidad de accionista y los estatutos sociales no establecen ningún requisito especial, salvo las incompatibilidades que tienen los incurso en incapacidad, inhabilitación o prohibición de acuerdo con las leyes, en especial la Ley 12/95 de Incompatibilidades de los miembros del Gobierno de la Nación y de los Altos Cargos de la Administración General del Estado, y la Ley 30/95, de Ordenación y Supervisión de los Seguros Privados, así como las disposiciones reglamentarias que las desarrollen o complementen. Tampoco podrán acceder al cargo de Consejero los que no reúnan las condiciones de honorabilidad y profesionalidad exigida por dicha normativa.

Conforme a lo dispuesto en el Código de Buen Gobierno del SISTEMA MAPFRE, la designación de los miembros de los Consejos de Administración de las entidades del Sistema y, consiguientemente de CORPORACION MAPFRE, se somete a los siguientes criterios:

- (a) Con carácter general, se procurará que la elección recaiga en personas de reconocida solvencia moral, competencia y experiencia, quienes habrán de cumplir los requisitos de idoneidad exigidos en las normas legales que les sean aplicables, debiéndose extremar el rigor en relación con las personas llamadas a cubrir los puestos de consejeros independientes.

En ningún caso podrán designarse personas que incurran en alguna de las causas de incompatibilidad o prohibición previstas en las leyes o en los estatutos sociales.

(b) No podrán ser designados como consejeros independientes:

- Las personas que desempeñen o hayan desempeñado en los dos últimos años puestos ejecutivos en el Sistema;
- Las personas que tengan parentesco hasta de segundo grado, incluso por afinidad, con consejeros ejecutivos o con directivos del Sistema;
- Las personas que, directa o indirectamente a través de sociedades en que participen de forma significativa, hayan realizado o recibido pagos de la Sociedad que pudieran comprometer su independencia;
- Las personas que tengan otras relaciones contractuales, profesionales o de negocio con la sociedad que, por su importancia significativa, puedan limitar su independencia de actuación como consejero;

A efectos de lo previsto en los dos apartados precedentes se entenderá que tienen carácter significativo aquellos pagos o relaciones que impliquen percepciones anuales superiores al 5 por 100 de los ingresos totales de la sociedad o personas de que se trate.

(c) La formulación de candidaturas por el Consejo de Administración a la Junta o Asamblea General y las decisiones de ésta respecto al nombramiento de consejeros deberán estar precedidas de la propuesta del Comité de Nombramientos y Retribuciones de la Sociedad. (La Comisión de Control Institucional del SISTEMA MAPFRE tiene, además, la competencia de informar respecto a las candidaturas para el nombramiento de Altos Cargos de Representación y de Dirección).

En el informe que debe emitir el Comité de Nombramientos y Retribuciones, se evalúa, en caso de propuestas de reelección, la calidad del trabajo realizado y la dedicación al cargo que han mantenido durante su mandato precedente los consejeros cuya reelección se propone.

Si el Consejo de Administración se aparta de las propuestas del Comité, deberá motivar su decisión y hacerse así constar en el acta correspondiente.

- (d) Como norma general, en los Consejos de Administración de MAPFRE MUTUALIDAD, de CORPORACIÓN MAPFRE y de las Sociedades Principales del Sistema debe haber mayoría de consejeros externos.
- (e) En la designación de los consejeros externos de las sociedades mercantiles se tendrá en cuenta la estructura de propiedad de cada sociedad, para que exista un equilibrio razonable entre consejeros dominicales y consejeros independientes.
- (f) Entre los consejeros ejecutivos se incluirán los máximos responsables ejecutivos de las sociedades y, cuando se considere conveniente, de sus filiales más importantes, así como otros altos ejecutivos del Sistema cuya participación se considere oportuna para una adecuada coordinación de sus actividades.

El Presidente del Consejo de Administración asume la representación de la Sociedad, convoca y dirige las reuniones del Consejo y ordena el cumplimiento de sus acuerdos. El voto del Presidente es dirimente en caso de empate.

El cargo de Presidente del Consejo no es ejecutivo.

VI.1.2. Comisiones y Comités dentro del Consejo de Administración

La Comisión Directiva, como órgano delegado del Consejo, está encargada de la alta coordinación y supervisión de la actuación de CORPORACIÓN MAPFRE y sus filiales en asuntos operativos y de gestión, la elaboración y ejecución de los planes precisos para su adecuado desarrollo y la adopción de decisiones dentro de las facultades que determine el Consejo.

Fue creada el día 21 de marzo de 1967 y está compuesta actualmente por once miembros, todos ellos pertenecientes al Consejo de Administración. Su Vicepresidente Segundo y su Secretario son los del citado Consejo. El Consejero Delegado de MAPFRE MUTUALIDAD será vocal de la Comisión Directiva de la Sociedad.

En el año 2003 la Comisión Directiva se reunió en cinco ocasiones.

La composición actual de la Comisión Directiva es la siguiente:

NOMBRE	CARGO	FECHA NOMBRAMIENTO	CARÁCTER
D. Domingo Sugranyes Bickel	Presidente	11.11.1986 Presidente desde 21.04.2001	Ejecutivo
D. Carlos Álvarez Jiménez	Vicepresidente Ejecutivo	15.06.1990 Vpte. 1º desde 30.10.1990	Dominical
D. Francisco Ruiz Risueño	Vicepresidente Segundo	12.03.2003 Vpte. 2º desde 12.03.2003	Dominical
D. Ricardo Blanco Martínez	Consejero Delegado	04.12.2002 Consejero Delegado desde 04.12.2002	Ejecutivo
D. Victor Bultó Millet	Vocal	17.09.2003	Ejecutivo
D. Santiago Gayarre Bermejo	Vocal	22.12.1995	Dominical
D. Alberto Manzano Martos	Vocal	23.04.1988	Dominical
D. Antonio Miguel-Romero de Olano	Vocal	24.03.1999	Dominical
D. Filomeno Mira Candel	Vocal	11.11.1986	Dominical
D. Alfonso Rebuelta Badías	Vocal	24.03.1999	Dominical
D. José Manuel González Porro	Consejero-Secretario	24.03.1999 Secretario desde 8.1.1997	Ejecutivo

En el seno del Consejo existen las siguientes comisiones delegadas: Comité de Auditoría, Comité de Cumplimiento y Comité de Nombramientos y Retribuciones. A continuación se reproducen las funciones de dichos comités, según lo indicado en el Código de Buen Gobierno del SISTEMA MAPFRE, así como su composición actual:

El Comité de Auditoría fue creado el día 2 de diciembre de 1999 y constituye el órgano delegado del Consejo de Administración para el desarrollo coordinado de la política de

auditoría, tanto interna como externa, de CORPORACIÓN MAPFRE y de las restantes sociedades que integran el "Holding".

Para el ejercicio de las funciones básicas, el Comité de Auditoría ejercerá las competencias siguientes:

- Control Interno de la gestión de la empresa.
- Verificación del cumplimiento de las directrices de carácter contable establecidas por la Unidad de Asuntos Legales del SISTEMA MAPFRE.
- Verificación de que la información que sea utilizada para la toma de decisiones es veraz, completa y suficiente y que la información económica financiera que se formula por imperativo legal o voluntariamente se facilita en el plazo y con el contenido correcto.
- Conocimiento de los planes de auditoría que se establezcan para la gestión de las sociedades que integran el "Holding" y proponer las modificaciones que, a su juicio, debieran introducirse en los mismos.
- Revisión de los Informes de Gestión y Cuentas Anuales correspondientes a las sociedades que integran el "Holding" antes de ser formulados.
- Análisis de las respuestas dadas por las sociedades del "Holding" a las recomendaciones y sugerencias de los Auditores Externos y de los Servicios de Auditoría Interna.
- Revisión de la información financiera periódica que deba suministrar el Consejo de Administración de la CORPORACIÓN MAPFRE y sus filiales cotizadas a los mercados y a los órganos oficiales de supervisión.

En cumplimiento del artículo 47 de la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, la Comisión está presidida por un consejero no ejecutivo. Todos los miembros del Comité de Auditoría son consejeros externos a excepción del Secretario del Comité, que es el Secretario del Consejo de Administración.

Todas las competencias del Comité de Auditoría establecidas en la Ley 44/2002 citada, aunque no respondan literalmente con la redacción transcrita anteriormente, vienen siendo ejercidas por el Comité de Auditoría de CORPORACIÓN MAPFRE.

Asimismo, en cumplimiento de lo dispuesto en la disposición adicional decimoctava de la Ley 24/1988, de 28 de julio, en la redacción dada a la misma por la Ley 26/2003, de 17 de julio, la Junta general Ordinaria de accionistas celebrada el 6 de marzo de 2004 ha aprobado la incorporación de los siguientes artículos en los estatutos sociales:

“Capítulo 6º. Comité de Auditoria

Artículo 23º bis

El Consejo de Administración designará de su seno un Comité de Auditoria que estará integrado por un mínimo de tres y un máximo de siete miembros, en su mayoría consejeros no ejecutivos. El Presidente del Comité será designado de entre los consejeros no ejecutivos. La duración de su mandato será de un máximo de cuatro años, pudiendo ser reelegido una vez transcurrido un plazo de un año desde su cese. Será Secretario del Comité el del Consejo de Administración.

El Comité tendrá las siguientes competencias:

- 1. Verificar que las Cuentas Anuales, así como los estados financieros semestrales y trimestrales y la demás información económica que deba remitirse a los órganos reguladores o de supervisión, es veraz, completa y suficiente; que se ha elaborado con arreglo a la normativa contable de aplicación y los criterios establecidos con carácter interno por la Secretaría General del SISTEMA MAPFRE; y que se facilita en el plazo y con el contenido correctos.*
- 2. Proponer al Consejo de Administración para su sometimiento a la Junta General de Accionistas el nombramiento del Auditor Externo de la sociedad, así como recibir información sobre la actuación del mismo y sobre cualquier hecho o circunstancia que pueda comprometer su independencia.*
- 3. Supervisar la actuación del Servicio de Auditoría Interna, a cuyo efecto tendrá pleno acceso al conocimiento de sus planes de actuación, los resultados de sus trabajos y el seguimiento de las recomendaciones y sugerencias de los auditores externos e internos.*
- 4. Conocer el proceso de información financiera y de control interno de la sociedad, y formular las observaciones o recomendaciones que considere oportunas para su mejora.*
- 5. Informar a la Junta General de Accionistas en relación con las cuestiones que se planteen sobre materias de su competencia.*

Artículo 23º ter

El Comité de Auditoria se reunirá normalmente con periodicidad trimestral, y cuantas veces sea preciso con carácter extraordinario.

Las reuniones se convocan por el Secretario -o por quien haga sus veces- por orden del Presidente, a iniciativa propia o a solicitud de un número de miembros no inferior a dos, los cuales, en el supuesto de que la reunión no se hubiera celebrado en el plazo de diez días, podrá convocarla directamente mediante comunicación notarial. La convocatoria podrá hacerse por carta, correo electrónico, telex o telegrama con una antelación mínima de setenta y dos horas.

Será válida la reunión cuando concurren, presentes o representados, más de la mitad del total de los miembros del Comité y se halle presente el Presidente o el Vicepresidente, o exista el consentimiento expreso del primero. También será válida la celebración de reuniones sin previa convocatoria cuando asistan la totalidad de los miembros del Comité y exista acuerdo unánime de celebrar la reunión. El Comité adoptará sus decisiones por mayoría absoluta de los miembros concurrentes a la reunión y será de calidad el voto de quien la presida.

En caso de vacante, ausencia o enfermedad del Presidente y del Vicepresidente, presidirá la reunión el miembro de mayor edad de entre los presentes; en caso de vacante, ausencia o enfermedad del Secretario, le sustituirá el miembro de menor edad de entre los presentes.

Cuando a juicio del Presidente razones de urgencia o eficacia lo aconsejen, el Comité podrá, si ninguno de sus miembros se opone a ello, adoptar decisiones sin reunión formal sobre propuestas concretas que sean sometidas a su consideración por el Presidente. Para ello, el Secretario remitirá -por correo, correo electrónico, mensajero, telegrama, telefax o cualquier otro medio adecuado- las correspondientes propuestas y documentación a los miembros del Comité, quienes deberán transmitir al Secretario su conformidad o reparos por los mismos medios dentro de las cuarenta y ocho horas siguientes a la recepción de dicha documentación, entendiéndose aprobadas aquellas propuestas que hayan merecido la conformidad de la mayoría de los miembros del Comité.

De cada reunión se levantará la correspondiente acta, que podrá ser aprobada por el Comité, al término de la sesión o en reunión posterior, o por el Presidente de la sesión y un miembro del Comité en quien éste delegue al efecto. Las actas serán firmadas por el Secretario del Comité o de la sesión, por quien hubiera actuado en él como Presidente y, en su caso, por el miembro del Comité que la haya aprobado por delegación.

De los principales temas tratados y acuerdos adoptados por el Comité se dará cuenta al Consejo de Administración de la sociedad."

La actual composición del Comité de Auditoría es la siguiente:

NOMBRE	CARGO	FECHA NOMBRAMIENTO	CARÁCTER
D. Manuel Lagares Calvo	Presidente	12.03.2003	Independiente
D. Carlos Álvarez Jiménez	Vicepresidente Ejecutivo	2.12.1999	Dominical
D. Francisco Ruiz Risueño	Vicepresidente Segundo	12.03.2003	Dominical *
D. Luis Hernando de Larramendi	Vocal	02.12.1999	Dominical *
D. Antonio Miguel-Romero de Olano	Vocal	02.12.1999	Dominical *
D. Alfonso Rebuelta Badías	Vocal	02.12.1999	Dominical *
D. José Manuel González Porro	Consejero-Secretario	02.12.1999	Ejecutivo

(*) Independiente en el Consejo de Administración de la entidad matriz

El Comité de Nombramientos y Retribuciones fue creado el día 2 de diciembre de 1999 y constituye el órgano delegado del Consejo de Administración para el desarrollo coordinado de la política de designación y retribución que deba aplicarse a los Altos Cargos de Representación y de Dirección de CORPORACIÓN MAPFRE y de las restantes sociedades que integran el "Holding".

Corresponde al Comité de Nombramientos y Retribuciones las siguientes competencias respecto a los Altos Cargos de Representación y Dirección de CORPORACIÓN MAPFRE y sus sociedades filiales:

- Nombramientos: proponer la designación de candidatos a tales cargos.
- Retribuciones:
 - (a) Proponer los criterios que deban seguirse para la retribución y otras compensaciones económicas a tales Altos Cargos.
 - (b) Establecer, con base en dichos criterios, la retribución y otras compensaciones económicas que deban aplicarse a los Altos Cargos de Dirección.

La actual composición del Comité de Nombramientos y Retribuciones es la siguiente:

NOMBRE	CARGO	FECHA NOMBRAMIENTO	CARÁCTER
D. Domingo Sugranyes Bickel	Presidente	21.04.2001	Ejecutivo
D. Carlos Álvarez Jiménez	Vicepresidente Ejecutivo	2.12.1999	Dominical
D. Francisco Ruiz Risueño	Vicepresidente Segundo	12.03.2003	Dominical (*)
D. Juan Fernández-Layos Rubio	Vocal	02.12.1999	Dominical (*)
D. Luis Hernando de Larramendi	Vocal	02.12.1999	Dominical (*)
D. Alfonso Rebuella Badías	Vocal	02.12.1999	Dominical (*)
D. José Manuel González Porro	Consejero-Secretario	02.12.1999	Ejecutivo

(*) Independiente en el Consejo de Administración de la entidad matriz

El Comité de Cumplimiento de CORPORACIÓN MAPFRE fue creado el día 2 de diciembre de 1999 y constituye el órgano delegado del Consejo de Administración para supervisar la correcta aplicación de las normas de buen gobierno que deben regir en la empresa.

Sus funciones y competencias se ejercerán sin perjuicio de las facultades que legal y estatutariamente correspondan a los Órganos de Representación y Dirección de la propia CORPORACIÓN MAPFRE.

Para el ejercicio de sus funciones básicas, el Comité de Cumplimiento ejercerá las competencias siguientes:

- Vigilar la aplicación de las normas de buen gobierno de la empresa establecidas en cada momento y proponer, en su caso, las medidas de mejora que procedan.
- Proponer la actualización de las citadas normas, cuando así corresponda.

La actual composición del Comité de Cumplimiento es la siguiente:

NOMBRE	CARGO	FECHA NOMBRAMIENTO	CARÁCTER
D. Francisco Ruiz Risueño	Presidente	12.03.2003	Dominical (*)
D. Luis Hernando de Larramendi	Vocal	02.12.1999	Dominical (*)
D. Manuel Lagares Calvo	Vocal	02.12.1999	Independiente
D. Alfonso Rebuelta Badías	Vocal	02.12.1999	Dominical (*)
D. Pedro Unzueta Uzcanga	Vocal	02.12.1999	Dominical (*)

(*) Independiente en el Consejo de Administración de la entidad matriz

VI.1.3 Principios de actuación en materia de Gobierno Corporativo

En cumplimiento de lo dispuesto en la Ley 26/2003, de 17 de julio, por la que se modifica la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, el Consejo de Administración celebrado el día 17 de febrero de 2004, ha aprobado el texto del Reglamento del Consejo de Administración de la Entidad Emisora. Asimismo, la Junta General Ordinaria de accionistas celebrada el 6 de marzo de 2004, ha aprobado el texto del Reglamento de la Junta General.

Se dispone de un Informe Anual de Gobierno Corporativo (ejercicio 2003), aprobado por el Consejo de Administración de la Sociedad en su sesión de fecha 17 de febrero de 2004.

Existe asimismo un conjunto de normas internas que definen los principios comunes de actuación de las empresas del SISTEMA MAPFRE y regulan la estructura, interrelaciones y composición de sus órganos de gobierno, para asegurar la actuación coordinada de dichas empresas (Código de Buen Gobierno).

Este conjunto de normas se recoge en el Código de Buen Gobierno del SISTEMA MAPFRE, que fue aprobado por el Consejo de Administración de MAPFRE MUTUALIDAD en su reunión del día 20 de marzo de 2000. El Consejo de Administración de MAPFRE MUTUALIDAD acordó el 7 de mayo de 2003, la creación de un Grupo de Trabajo encomendándole la tarea de formular una propuesta de modificación del Código de Buen Gobierno.

Esta regulación es de carácter interno y en ningún caso afecta a la validez frente a terceros de los actos y acuerdos de los órganos de gobierno de las distintas sociedades y sus normas son de aplicación a todas las entidades españolas del SISTEMA MAPFRE, constituyendo recomendaciones para las entidades situadas en otros países, en todo aquello que no sea incompatible con su legislación específica o con las peculiaridades de cada sociedad.

Dichos documentos pueden consultarse en la página “web” *mapfre.com* y en la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

VI.1.4 Fundadores de la Sociedad Emisora

No se mencionan al haberse constituido la Sociedad Emisora hace mas de cinco años.

VI.1.5 Directores Generales y demás personas asimiladas que asumen la gestión de la sociedad al nivel más elevado

A la fecha del presente Folleto, las personas responsables de la gestión de CORPORACION MAPFRE al más alto nivel son:

- Vicepresidente Ejecutivo
D. Domingo Sugranyes Bickel
- Consejero Delegado

D. Ricardo Blanco Martínez

No existen otros directivos encuadrados como personal de alta dirección.

VI.2. CONJUNTO DE INTERESES EN LA SOCIEDAD EMISORA DE LOS ADMINISTRADORES Y ALTOS DIRECTIVOS

Los intereses de las personas mencionadas en el apartado VI.1. precedente se limitan exclusivamente a su participación accionarial en CORPORACION MAPFRE en los términos señalados en el apartado siguiente.

VI.2.1. Acciones con derecho a voto y otros valores que den derecho a su adquisición, de los que dichas personas sean titulares o representantes, directa o indirectamente o de manera concertada, distinguiendo, en su caso, entre los valores poseídos y los representados

Ningún consejero o alto directivo es titular directa o indirectamente, a título personal de acciones de la Sociedad en cuantía significativa.

En concreto, las participaciones a 1 de marzo de 2004 que tienen los consejeros indicados se detallan en el cuadro siguiente:

CONSEJERO	PARTICIPACIÓN			% SOBRE CAPITAL
	DIRECTAS	INDIRECTAS	REPRESENTADAS	
D. Carlos Álvarez Jiménez (*)	8.358	-	-	0,004603
D. Domingo Sugranyes Bickel	7.500	-	-	0,004130
D. Francisco Ruiz Risueño (*)	10	-	-	0,000005
D. Ricardo Blanco Martínez	21.363	-	-	0,011766
D. Victor Bultó Mollet	100	-	-	0,000055
D. Juan Fernández-Layos Rubio (*)	6.000	-	-	0,003304
D. Luis Hernando de Larramendi Martínez (*)	-	-	-	-
D. Rafael Galarraga Solares (*)	-	-	-	-
D. Santiago Gayarre Bermejo (*)	-	-	-	-
D. Dieter Göbel	-	-	-	-
D. Manuel Lagares Calvo	-	-	-	-
D. José Manuel Martínez Martínez (*)	-	-	-	-
D. Alberto Manzano Martos (*)	-	-	-	-
D. Antonio Miguel-Romero de Olano (*)	-	300	-	0,000165
D. Filomeno Mira Candel (*)	-	-	-	-
D. Alfonso Rebuelta Badias (*)	-	-	-	-
D. Luis Iturbe Sanz	-	-	-	-
D. Pedro Unzueta Uzcanga (*)	-	-	-	-
D. José Manuel González Porro	-	-	-	-
TOTAL	43.331	300	-	0,024030

(*) Los Consejeros dominicales (señalados con asterisco) representan conjuntamente los intereses de MAPFRE MUTUALIDAD (55,2%).

En la última Junta General celebrada el pasado 6 de marzo de 2004, el Consejo de Administración ostentaba la representación del 71,40 por 100 del capital social.

Con las excepciones que se detallan a continuación, los administradores de la Sociedad no poseen participaciones en el capital de sociedades con el mismo, análogo o complementario género de actividad al de la misma, ni realizan por cuenta propia o ajena, el mismo análogo o complementario género de actividad al del objeto social de las sociedades del grupo:

ADMINISTRADOR	NÚMERO ACCIONES/ PARTICIPACIONES		
	SOCIEDAD	(datos a 1.3.04)	CARGO/FUNCIÓN
D. Juan Fernández- Layos Rubio	Aegón	9.800	--
	Münchener	3.000	--
D. Dieter Göbel Brückner	AllianzMunich	352	--
D. Filomeno Mira Candel	Münchener Ruck	204	--
	Aegón Nv	600	--
	Allianz Ag	142	--
D. Domingo Sugranyes Bickel	Münchener Ruck	27	--

No se han considerado las situaciones de los administradores de la Sociedad que tengan participaciones o ejerzan actividades en otras empresas del SISTEMA MAPFRE, por considerar que las mismas no afectan al deber de lealtad ni generan ningún conflicto de intereses.

VI.2.2. Participaciones en las transacciones inhabituales y relevantes de la sociedad en el transcurso del último ejercicio y del corriente

Ninguna de las personas citadas en el apartado VI.1. han participado en transacciones en la Sociedad en el transcurso del último ejercicio y del corriente, ni tampoco en anteriores.

No existen operaciones que supongan una transferencia de recursos u obligaciones entre la Sociedad y/o su grupo y los administradores o directivos de la Sociedad y del grupo de sociedades del que la Sociedad forma parte.

VI.2.3. Sueldos, dietas y remuneraciones de cualquier clase devengadas cualquiera que sea su causa

A tenor de lo previsto en el Código del Buen Gobierno del SISTEMA MAPFRE, y de acuerdo con las directrices del Comité de Nombramientos y Retribuciones, esta establecida una política retributiva en virtud de la cual los consejeros que no ejercen funciones ejecutivas en la Sociedad o empresas de su grupo (consejeros externos) perciben como retribución básica una dieta por cada reunión a la que asisten, que puede ser complementada con otras compensaciones no dinerarias establecidas con carácter general para el personal de la entidad (seguros de vida o enfermedad, etc.). Está establecida, para los consejeros externos, una retribución adicional (consistente en una asignación fija) que perciben aquellos miembros que ocupen cargos en el seno del Consejo y formen parte de los Comités Delegados.

Los miembros del Consejo que desempeñan funciones ejecutivas en la Sociedad perciben la retribución asignada por el desempeño de sus funciones ejecutivas (sueldo, incentivos,

bonificaciones complementarias, etc.). No perciben dietas por asistencia a las reuniones de los Consejos de Administración ni ninguna otra de las retribuciones asignadas a los consejeros externos, salvo las asignaciones fijas por pertenencia a la Comisión Directiva o Comités Delegados, cuando así lo acuerde el Consejo de Administración. En el caso de la Sociedad no se ha producido dicho acuerdo, por lo que los consejeros ejecutivos no perciben asignaciones fijas por pertenencia a los órganos delegados.

Se detalla a continuación el coste de las retribuciones y otras compensaciones percibidas por los administradores de la Sociedad en 2003 y satisfechas por cualquiera de las sociedades del Grupo, desglosadas por conceptos:

- La retribución básica de los consejeros externos consiste en una dieta por asistencia a las reuniones, cuyo importe fue en 2003 de 1.930 euros por reunión. Además tienen establecido un seguro de vida para caso de muerte, con un capital asegurado de 150.253,03 euros y disfrutan de algunas de las ventajas reconocidas al personal, como el seguro de enfermedad.
- Los consejeros externos que son miembros de Comisiones o Comités Delegados perciben además una asignación fija anual por tal concepto que asciende en 2003 a 9.940 euros. No perciben cantidad alguna en concepto de salario.
- La cuantía anual de las retribuciones fijas por pertenencia a la Comisión Directiva asciende en 2003 a 13.255 euros, habiéndose actualizado en 2004 a 13.985 euros; por pertenencia a los Comités delegados, la retribución anual fue de 9.940 euros en 2003, y se ha actualizado en 2004 a 10.490 euros.
- Los consejeros ejecutivos perciben las retribuciones establecidas en sus contratos, que incluyen sueldo fijo, incentivos de cuantía variable vinculados a los resultados, seguros de vida e invalidez y otras compensaciones establecidas con carácter general para el personal de las sociedades del Grupo; además, tienen reconocidos determinados complementos de pensiones para el caso de jubilación exteriorizados a través de un seguro de vida, todo ello dentro de la política retributiva establecida por el SISTEMA MAPFRE para sus Altos Directivos, sean o no consejeros.

Las retribuciones y compensaciones indicadas han sido aprobadas por los siguientes órganos: las correspondientes a los consejeros, por la Junta General; las que corresponden a la Comisión Directiva y Comités delegados, por el Consejo de Administración.

Los datos agregados de las remuneraciones correspondientes a los ejercicios 2003 y 2002 son los siguientes:

Remuneraciones	Año 2003			Año 2002		
	Entidad Individual	Resto Grupo	Total	Entidad Individual	Resto Grupo	Total
<u>Consejeros Externos</u>						
Sueldos	---	---	---	---	---	---
Dietas	80	149	229	61	75	136
Asignaciones fijas	255	139	394	253	101	354
Otros	13	50	63	6	5	11
<u>Consejeros Ejecutivos</u>						
Sueldos	843	331	1.174	468	634	1.102
Dietas	---	---	---	---	---	---
Seguros de vida	29	10	39	15	31	46
Otros	56	22	78	26	44	70
Total.....	1.276	701	1.977	829	890	1.719

(Datos en miles de euros)

VI.2.4. Obligaciones en materia de pensiones y seguros de vida

El importe de las obligaciones contraídas en materia de pensiones y de seguros de vida respecto de los actuales miembros del Consejo de Administración y directivos mencionados en el apartado VI.1. ascienden de forma global a:

- Pensiones y premio de jubilación: la prima devengada por estos conceptos en 2003 asciende a 2.443.160 euros. Dicha cantidad está asegurada a través de una póliza.
- Seguros de Vida: El coste anual de la prima de los Seguros de Vida contratados a favor de consejeros ejecutivos del ejercicio 2003 asciende a 39.000 euros.

No existen compromisos en esta materia con consejeros no ejecutivos, ni con antiguos consejeros o directivos o con fundadores de la Sociedad, con la excepción para los consejeros externos señalada en el apartado precedente relativa al seguro de vida para caso de muerte, que carece de componente de ahorro.

VI.2.5. Importe global de los anticipos, créditos y garantías constituidos por el emisor a favor de las mencionadas personas, y todavía en vigor

Actualmente no hay en vigor anticipos, créditos o garantías constituidos por la Sociedad en favor de las personas mencionadas en el apartado VI.1.

VI.2.6. Principales actividades que las personas citadas en el apartado VI.1 ejercen fuera de la Sociedad, cuando estas actividades sean significativas en relación con ella

De las personas citadas en el apartado VI.1. prestan sus servicios en CORPORACIÓN MAPFRE D. Domingo Sugranyes Bickel y D. Ricardo Blanco Martínez. El Sr. Sugranyes es también Vocal de los Consejos de Administración de MAPFRE MUTUALIDAD, MAPFRE AMÉRICA, MAPFRE AMÉRICA VIDA, MAPFRE ASISTENCIA, MAPFRE CAJA MADRID HOLDING, MAPFRE GUANARTEME, MAPFRE INMUEBLES, MAPFRE RE, MAPFRE SEGUROS GENERALES y MAPFRE CAJA SALUD. Además, es consejero de MIDDLESEA INSURANCE P.L.C., sociedad en la que la Entidad Emisora tiene un 5,48 % de participación.

D. Ricardo Blanco es Presidente de los Consejos de Administración de MAPFRE CHILE, MAPFRE COMPAÑÍA DE SEGUROS GENERALES DE CHILE, MAPFRE CHILE VIDA, MAPFRE COMPAÑÍA DE SEGUROS DE VIDA DE CHILE, y Vocal de los Consejos de Administración de MAPFRE INDUSTRIAL, MAPFRE RE, ITSEMAP SERVICIOS TECNOLÓGICOS y MAPFRE CAUCIÓN Y CRÉDITO.

D. Carlos Álvarez Jiménez es Presidente de MAPFRE ARGENTINA HOLDING, MAPFRE ARGENTINA A.R.T., MAPFRE ARGENTINA SEGUROS y MAPFRE ARGENTINA SEGUROS DE VIDA y de las Fundaciones MAPFRE, MAPFRE MEDICINA y MAPFRE TAVERA, y Patrono de las Fundaciones MAPFRE ESTUDIOS, CULTURAL MAPFRE VIDA y CANARIA MAPFRE GUANARTEME.

D. Francisco Ruiz Risueño es Vicepresidente Segundo del Consejo de Administración de MAPFRE MUTUALIDAD y Vocal de los Consejos de Administración de MAPFRE RE, CAJA MADRID BOLSA, GESMADRID, CAJA MADRID PENSIONES y MAPFRE VIDA.

D. Victor Bultó Millet es Consejero Delegado de MAPFRE VIDA, MAPFRE VIDA PENSIONES y MAPFRE INVERSIÓN y Vocal de los Consejos de Administración de GESMADRID, CAJA MADRID PENSIONES y CAJA MADRID BOLSA.

D. Juan Fernández-Layos Rubio es Presidente del Patronato de la FUNDACIÓN CULTURAL MAPFRE VIDA, Vocal de los Consejos de Administración de MAPFRE MUTUALIDAD y MAPFRE INMUEBLES y Patrono de las Fundaciones MAPFRE, MAPFRE MEDICINA y MAPFRE TAVERA.

D. Rafael Galarraga Solares es Presidente de MAPFRE SEGUROS GERAIS, Vocal de los Consejos de Administración de MAPFRE MUTUALIDAD, MAPFRE CAJA SALUD y MAPFRE INMUEBLES y Patrono de la Fundación CANARIA MAPFRE GUANARTEME.

D. Santiago Gayarre Bermejo es Consejero-Delegado de MAPFRE MUTUALIDAD, MULTICENTRO DEL AUTOMÓVIL, MAPFRE AMÉRICA y MAPFRE AMÉRICA VIDA, Vicepresidente de BANCO DE SERVICIOS FINANCIEROS CAJA MADRID-MAPFRE, Vocal de los Consejos de Administración de MAPFRE VIDA, MAPFRE CAJA MADRID HOLDING y MAPFRE SEGUROS GERAIS y Patrono de la Fundación MAPFRE.

D. Luis Hernando de Larramendi Martínez es Vocal de los Consejos de Administración de MAPFRE MUTUALIDAD y MAPFRE VIDA y Vicepresidente Segundo de la Fundación MAPFRE TAVERA.

D. Manuel Lagares Calvo es Vocal del Consejo de Administración de MAPFRE VIDA.

D. Alberto Manzano Martos es Secretario General del SISTEMA MAPFRE, Vicepresidente Tercero de MAPFRE MUTUALIDAD, Presidente de MAPFRE CAJA MADRID HOLDING, Vicepresidente de MUSINI y Vocal de los Consejos de Administración de MAPFRE AGROPECUARIA, MAPFRE VIDA, MAPFRE CAJA SALUD y BANCO DE SERVICIOS FINANCIEROS CAJA MADRID-MAPFRE y Secretario de los Patronatos de las Fundaciones MAPFRE, MAPFRE ESTUDIOS, MAPFRE MEDICINA, CULTURAL MAPFRE VIDA y MAPFRE TAVERA.

D. José Manuel Martínez Martínez es Presidente del Consejo de Administración de MAPFRE MUTUALIDAD, Vocal del Consejo de Administración de MAPFRE AGROPECUARIA y Patrono de las Fundaciones MAPFRE, MAPFRE ESTUDIOS, MAPFRE MEDICINA, CULTURAL MAPFRE VIDA y MAPFRE TAVERA.

D. Antonio Miguel-Romero de Olano es Vocal de los Consejos de Administración de MAPFRE MUTUALIDAD, MAPFRE CAJA MADRID HOLDING, MAPFRE INMUEBLES y MAPFRE VIDA. Además desempeña funciones en la Subdirección de Riesgos de TARCREDIT EFC.

D. Filomeno Mira Candel es Presidente del Consejo de Administración de MAPFRE SEGUROS GENERALES, MAPFRE INDUSTRIAL, MAPFRE CAUCIÓN Y CRÉDITO, MAPFRE AMÉRICA CAUCIÓN Y CRÉDITO, MUSINI y del Patronato de la FUNDACIÓN MAPFRE ESTUDIOS, Vicepresidente Primero de MAPFRE MUTUALIDAD, Vocal de los Consejos de Administración de MAPFRE VIDA y MAPFRE CAJA MADRID HOLDING y Patrono de las Fundaciones MAPFRE, MAPFRE TAVERA, y CANARIA MAPFRE GUANARTEME.

D. Alfonso Rebuelta Badías es Vicepresidente Segundo de MAPFRE CAUCIÓN Y CREDITO y MAPFRE INDUSTRIAL y Vocal de los Consejos de Administración de MAPFRE MUTUALIDAD, MAPFRE AMÉRICA, MAPFRE AMÉRICA VIDA y BANCO DE SERVICIOS FINANCIEROS CAJA MADRID-MAPFRE. Además, es Socio consultivo de ASSET EXECUTIVE SEARCH.

D. Pedro Unzueta Uzcanga es Vicepresidente de MAPFRE ASISTENCIA y Vicepresidente Segundo de MAPFRE VIDA y Vocal del Consejo de Administración de MAPFRE MUTUALIDAD.

D. Luis Iturbe Sanz de Madrid es consejero de AXPE CONSULTING.

D. José Manuel González Porro es Director de Asuntos Legales del SISTEMA MAPFRE, Presidente del Consejo de Administración de CONSTITUCIÓN Y LEYES, Vocal del Consejo de Administración de MAPFRE INMUEBLES, Secretario de los Consejos de Administración de MAPFRE CAJA MADRID HOLDING y MAPFRE MUTUALIDAD y Vicesecretario General del SISTEMA MAPFRE.

Los consejeros y directivos a los que no se hace mención en este apartado VI.2.6. no desempeñan cargos de dirección o en órganos de administración de ninguna otra entidad.

VI.3. INDICACIÓN DE LAS PERSONAS FÍSICAS O JURÍDICAS QUE EJERCEN CONTROL SOBRE EL EMISOR

Como se indica en el punto III.6., MAPFRE MUTUALIDAD ostenta a 1 de marzo de 2004 una participación directa del 55,2 por 100 en el capital social de CORPORACIÓN MAPFRE. Otras entidades vinculadas a MAPFRE son titulares del 2,02 por 100 del capital de la Sociedad.

En el apartado IV.1.1. se incluye una descripción detallada del SISTEMA MAPFRE, del que CORPORACIÓN MAPFRE forma parte.

VI.4. INEXISTENCIA DE LIMITACIONES PARA LA ADQUISICIÓN DE ACCIONES DE LA SOCIEDAD

No existen restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad de las acciones de la Sociedad.

VI.5. PARTICIPACIONES SIGNIFICATIVAS EN EL CAPITAL SOCIAL

Como se indica en los puntos III.6. y VI.3., tiene participación significativa en el capital de la Sociedad MAPFRE MUTUALIDAD, que es titular directo de un 55,2 por 100. Asimismo, y como se indica en el Informe Anual de Gobierno Corporativo, las entidades que se indican a continuación ostentan participaciones significativas:

STATE STREET BANK AND TRUST CO.....6,94 por 100;

FIDELITY INTERNATIONAL LIMITED.....6,23 por 100;

BROWN BROTHERS HARRIMAN AND CO.....5,42 por 100.

Aunque a la entidad no le consta formalmente, supone que, cuando menos parcialmente, la participación de las sociedades extranjeras representa fiduciariamente, a tenor de fórmulas jurídicas ajenas al derecho español, inversiones de terceros clientes o partícipes en fondos.

La Sociedad no tiene constancia de que, a la fecha del presente Folleto existan pactos parasociales entre los accionistas, ni concertación de acciones o acuerdos de sindicación de voto.

VI.6. NÚMERO APROXIMADO DE ACCIONISTAS DE LA SOCIEDAD

De acuerdo con la información obtenida de Iberclear, al cierre del día 31 de Diciembre de 2003, el número de accionistas de CORPORACIÓN MAPFRE, según registros individualizados a favor tanto de personas físicas como de personas jurídicas ascendía a 9.918 accionistas.

A continuación se incluye un cuadro descriptivo de la distribución aproximada de las acciones entre el accionariado:

Número aproximado de accionistas	Número de acciones
9.600	menos de 10.000
120	entre 10.000 y 20.000
90	entre 20.000 y 30.000
50	entre 30.000 y 60.000
40	entre 60.000 y 100.000
15	entre 100.000 y 1.000.000
12	superior a 1.000.000

Todos los titulares de acciones tienen derecho a voto.

VI.7. INEXISTENCIA DE PRESTAMISTAS DE LA SOCIEDAD EN MÁS DE UN 20 POR 100 DE LAS DEUDAS A LARGO PLAZO DE LA MISMA

No hay personas o entidades que sean prestamistas de la Sociedad y participen en las deudas a largo plazo de la misma en más de un 20 por 100.

VI.8. INEXISTENCIA DE CLIENTES O SUMINISTRADORES CON OPERACIONES SIGNIFICATIVAS

No hay clientes o suministradores cuyas operaciones de negocio con la Sociedad sean significativas, entendiendo por tales aquellas que superen el 25 por 100 del negocio de la entidad.

VI.9. ESQUEMAS DE PARTICIPACIÓN DEL PERSONAL EN EL CAPITAL SOCIAL

No existe ningún esquema de participación del personal y de los Administradores en el capital de la Sociedad, ni opciones sobre acciones.

VI.10. RETRIBUCIÓN DE LOS AUDITORES

Las cuentas anuales del ejercicio 2003 han sido auditadas por la firma ERNST & YOUNG, S.L. Las retribuciones devengadas a favor de los auditores externos por el Grupo CORPORACIÓN MAPFRE en el ejercicio 2003 por los servicios correspondientes a la auditoría de cuentas anuales ascienden a 1,9 millones de euros, habiéndose devengado también 0,59 millones de euros por servicios relacionados con la auditoría de cuentas y 0,14 millones de euros por otros servicios complementarios prestados, cifras ambas éstas últimas, que se considera no comprometen la independencia de los auditores. Algunas filiales de CORPORACIÓN MAPFRE establecidas en países ajenos al Espacio Económico Europeo han contratado a otras firmas de auditoría (detalladas en las cuentas anuales consolidadas que se presentan como anexo 3 del presente Folleto), cuyos honorarios no son significativos respecto a las retribuciones devengadas a favor de Ernst & Young señaladas anteriormente.

CAPÍTULO VII

EVOLUCIÓN RECIENTE Y PERSPECTIVAS DEL EMISOR

VII.1. EVOLUCIÓN DE LOS NEGOCIOS Y TENDENCIAS MÁS RECIENTES

VII.1.1. Evolución de los negocios con posterioridad al cierre del último ejercicio

En el cuadro que figura a continuación se incluye información sobre la evolución de los resultados consolidados durante los dos primeros meses del ejercicio en curso y su comparación con los correspondientes al cierre de 2003.

	Febrero 2004	Febrero 2003	% Variación 2004/2003
Primas y Recargos Netos	850,5	774,9	9,8%
Gastos Técnicos	-921,8	-849,8	8,5%
Otros Ingresos de Explotación	0,4	0,4	0,0%
Ingresos Financieros de Explotación	170,4	137,9	23,6%
Gastos Financieros de Explotación	-34,0	-29,9	13,7%
RESULTADO TÉCNICO FINANCIERO	65,5	33,5	95,5%
Resultados Financieros del Patrimonio	3,4	13,0	-73,9%
Otros Resultados Ordinarios	-2,9	3,8	-
Resultados Extraordinarios	-1,9	0,3	-
RESULTADO TÉCNICO FINANCIERO	64,1	50,6	26,7%
Impuesto sobre Sociedades	-21,3	-14,7	-
RESULTADO DEL EJERCICIO	42,8	35,9	19,2%

Datos expresados en millones de euros

Las primas, netas de la variación de la provisión para primas no consumidas, crecen aproximadamente un 10 por 100 como consecuencia del incremento de negocio en todas las unidades. Este incremento de negocio es superior al efecto negativo de la revalorización del euro frente al dólar estadounidense y las monedas de los países latinoamericanos donde opera el Grupo (la conversión a euros se realiza al tipo de cambio medio de enero y febrero de cada uno de los años analizados).

El ratio de siniestralidad se ha reducido en el periodo, lo que explica que los gastos técnicos crezcan en un porcentaje inferior al de las primas.

Los ingresos financieros de la cuenta técnica crecen aproximadamente un 24 por 100 como consecuencia del incremento de los patrimonios gestionados por la Unidad de Vida, en el que influye positivamente la incorporación de los patrimonios gestionados por Musini (no se incorporaron al Grupo hasta el 30 de septiembre de 2003). Además, este capítulo de ingresos se ve positivamente afectado por el buen comportamiento de los mercados financieros en enero y febrero de 2004.

El resto de gastos técnicos tiene un crecimiento en línea con el incremento de actividad del Grupo.

Los resultados de la cuenta No Técnica se reducen como consecuencia principalmente de:

- La reducción de los ingresos financieros del patrimonio, motivado por la fuerte reducción de los tipos de interés en todos los países latinoamericanos, consecuencia directa de la reducción de las tasas de inflación en todos ellos (por ejemplo, en Argentina los rendimientos de las inversiones en renta fija superaron el 100 por 100 en muchos periodos de 2003, mientras que en los primeros meses de 2004 el rendimiento está en torno al 2 por 100; y en Brasil el tipo oficial en los primeros meses de 2003 fue del 28 por 100, mientras que en enero y febrero de 2004 ha sido del 18 por 100).
- El incremento de gastos financieros como consecuencia del endeudamiento que está financiando transitoriamente las adquisiciones efectuadas en 2003 y detallado en el segundo párrafo del apartado VII. 2.2.d) del presente Folleto.

Asimismo, a continuación se presenta el balance de situación y la cuenta de pérdidas y ganancias individual a febrero de 2004 con datos comparativos con los de febrero de 2003 y para el balance a diciembre de 2003:

BALANCE (Datos individuales)

Activo	Febrero 2004	Febrero 2003	% Variación 2004/2003
Inmovilizado	1.007.275	900.372	11,87
Gastos a distribuir en varios ejercicios	915	962	(4,89)
Activo circulante	55.128	50.008	10,24
Total Activo	1.063.318	951.342	11,77

Pasivo	Febrero 2004	Febrero 2003	% Variación 2004/2003
Fondos propios	622.629	612.474	1,66
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	114	114	-
Provisiones para riesgos y gastos	10.217	6.604	54,71
Acreedores a largo plazo	275.210	276.206	(0,36)
Acreedores a corto plazo	155.148	55.944	177,33
Total Pasivo	1.063.318	951.342	11,77

Datos en miles de euros

CUENTA DE RESULTADOS (Datos individuales)

Conceptos	Febrero 2004	Febrero 2003	% Variación 2004/2003
Ingresos financieros	308	259	18,92
Gastos financieros	(1.607)	(1.478)	8,73
Gastos generales	(2.408)	(1.710)	40,82
Otros ingresos	2.352	786	199,24
Resultado antes de impuestos	(1.355)	(2.143)	(36,77)
Impuestos	406	643	(36,86)
Resultado después de impuestos	(949)	(1.500)	(36,73)

Datos en miles de euros

El incremento de la partida de ingresos financieros es consecuencia de la mayor liquidez de la que se ha dispuesto en los meses de enero y febrero de 2004 en comparación con el mismo periodo de 2003. (Ello ha sido debido por una parte, a que en los primeros meses del ejercicio 2003 se hicieron desembolsos en filiales (ampliación de capital y préstamo), hecho no ocurrido en 2004, y por otra parte, a que en el presente ejercicio se ha adelantado el cobro de dividendos de algunas filiales respecto a la fecha de cobro del ejercicio anterior).

El incremento de gastos financieros se debe al aumento del endeudamiento ya comentado anteriormente.

La mejora del concepto de otros ingresos se debe, principalmente, a la liberación de provisiones por depreciación de la cartera de valores en 2004, como consecuencia de los beneficios obtenidos por las filiales que originan la citada provisión (principalmente MAPFRE AMÉRICA), unido a la evolución favorable en enero y febrero de 2004 de los tipos de cambio de las monedas en las que se materializan las inversiones.

VII.1.2. Tendencias más recientes en relación con los negocios de la entidad y del grupo consolidado.

Con carácter general, y aun teniendo en cuenta que los datos constituyen un mero avance informativo y que se refieren a un periodo temporal muy reducido, se aprecia que la evolución del negocio es positiva, con incrementos en los datos consolidados del 9,8 por 100 en primas, y del 19,2 por 100 en resultados.

VII.2. PERSPECTIVAS DE LA ENTIDAD Y DEL GRUPO CONSOLIDADO

VII.2.1. Perspectivas de la entidad y del grupo consolidado.

Los objetivos anunciados por la Corporación en el ejercicio 2003 se han cumplido con amplitud. En la misma línea del año anterior, la Corporación se ha fijado los siguientes objetivos para el período 2004-2006, con la composición actual de su grupo consolidado:

- Obtener un crecimiento anual superior al 10 por 100 de las primas del Seguro no Vida, y en torno al 8 por 100 de los patrimonios administrados en Seguro de Vida y gestión de ahorros a largo plazo.
- Mantener un resultado técnico positivo en las operaciones de seguros y reaseguros (ratio combinado igual o inferior a 100 en los seguros no Vida).
- Mantener una rentabilidad sobre fondos propios superior al 10 por 100 y un beneficio por acción creciente.
- Obtener un incremento promedio anual del beneficio neto igual o superior al 10 por 100.

La consecución de estos objetivos y de las cifras estimadas está condicionada a diversas circunstancias, y particularmente a los factores que se exponen detalladamente en el capítulo 0 de este folleto.

VII.2.2. Política de distribución de resultados, de inversión, de ampliaciones de capital, de emisiones de obligaciones, endeudamiento a medio y largo plazo, etc. desarrollo de nuevos productos y expansión de la red comercial.

a) Política de distribución de resultados

En la junta general de accionistas de la Sociedad celebrada el 6 de marzo de 2004, se acordó el pago de un dividendo a cargo del beneficio del ejercicio 2003, de 0,10 euros por acción; dicha cifra sumada a la cantidad anticipada como pago a cuenta arroja un dividendo por acción de 0,21 euros a cargo de los resultados del Ejercicio 2003.

Con respecto al ejercicio en curso resultaría muy prematuro en este momento indicar cualquier avance o estimación sobre la evolución previsible del beneficio y el reparto de dividendos.

b) Política de inversiones.

Con posterioridad al 31 de diciembre de 2003 se han aprobado las siguientes operaciones de inversión y desinversión:

- Con fecha 29 de enero de 2004 la Comisión Directiva del SISTEMA MAPFRE autorizó la adquisición por MAPFRE MUTUALIDAD (accionista mayoritario de CORPORACIÓN MAPFRE) del 100 por 100 del capital social de MAPFRE USA CORPORATION, propiedad en la actualidad de MAPFRE PRAICO CORPORATION, filial de MAPFRE AMÉRICA (filial de la Sociedad), por importe de 20 millones de dólares de los Estados Unidos. La operación, está pendiente de cierre a la fecha de presentación de este Folleto.
- La Junta General Extraordinaria de MAPFRE RE adoptó el pasado 12 de febrero de 2004 el acuerdo de ampliación de su capital social por importe de 64.032.738 euros, mediante la emisión de 20.655.722 nuevas acciones de 3,1 euros de valor nominal cada una y con una prima de emisión de 4,16 euros por acción. Dicha ampliación, que implicará un incremento de los fondos propios de MAPFRE RE de 149,9 millones de euros, se materializará mediante desembolso en metálico en el período de suscripción, fijado entre el 15 de marzo y el 30 de abril de 2004. La Sociedad ha decidido suscribir su parte proporcional en la ampliación de capital (126 millones de euros), y garantizar además la suscripción de aquellas acciones que pudieran no ser suscritas por otros accionistas de la sociedad.

Adicionalmente, y a tenor de lo expuesto en el capítulo II de este Folleto, la Sociedad tiene previsto llevar a cabo las operaciones que se indican a continuación:

- Amortización de la deuda contraída en 2003 para la financiación de la adquisición de MUSINI, S.A. y de diversas inversiones efectuadas por la filial de la Sociedad MAPFRE ASISTENCIA;
- Ampliación, ya comprometida, de los fondos propios de las filiales MAPFRE RE y MAPFRE ASISTENCIA, para facilitar un mejor desarrollo de la actividad aseguradora de la primera, y de la actividad de servicios para la tercera edad de la segunda; y
- Nuevas inversiones aún no definidas en entidades de seguro directo, principalmente en España y Portugal.

c) Política de ampliaciones de capital.

La última ampliación de capital de CORPORACIÓN MAPFRE se realizó en 1997 por conversión de la emisión de las obligaciones convertibles realizada en 1996.

Es política de la Sociedad realizar ampliaciones siempre que existan oportunidades de inversión que contribuyan a medio y largo plazo a incrementar el beneficio por acción, después del período de maduración inicial en cualquier nueva inversión, teniendo en cuenta la citada política de financiación mixta por fondos propios y deuda.

En este contexto y con las finalidades que se describen en el apartado b) precedente, en su reunión del día 6 de marzo de 2004, el Consejo de Administración de la Sociedad ha acordado llevar a cabo la ampliación de capital objeto del presente Folleto.

d) Política de endeudamiento.

El 12 de julio de 2001 CORPORACIÓN MAPFRE realizó una emisión de obligaciones simples con vencimiento 12 de julio de 2011, por importe de 275 millones de euros, con un cupón de 6,02% anual pagadero en los aniversarios de la fecha de emisión hasta la fecha de vencimiento final inclusive.

Posteriormente, CORPORACIÓN MAPFRE ha contraído deuda bancaria adicional, cuyo saldo ascendía a aproximadamente 140 millones de euros al cierre del Ejercicio 2003.

CORPORACIÓN MAPFRE considera que su elevado nivel de solvencia actual es una ventaja competitiva clave, y su estrategia de gestión del capital tiende a mantenerlo. Por lo tanto, la política de financiación seguirá basándose en una combinación prudente de deuda y capital. En este sentido, CORPORACIÓN MAPFRE se propone mantener un nivel de apalancamiento compatible con los siguientes ratios sobre los cuales se basan los ratings actuales del SISTEMA MAPFRE:

- EBITDA/pagos por intereses de al menos 15 veces;
- Deuda/Capital Económico* inferior al 5 por 100.

[* Obtenido tomando en cuenta accionistas minoritarios, valor intrínseco, plusvalías no realizadas y deuda.]

e) Desarrollo de nuevos productos y expansión de la red comercial.

Como sociedad holding, CORPORACIÓN MAPFRE no desarrolla directamente nuevos productos. Las filiales de seguro directo de la entidad agrupadas en España y Portugal en MAPFRE CAJA MADRID Holding de Entidades Aseguradoras, S.A., y en América Latina en MAPFRE AMÉRICA, S.A., presentan una amplia gama de productos de seguro de Vida y no Vida.

En cuanto al desarrollo de la red comercial, no existe ningún aspecto cuantitativo relevante adicional a los expuestos en el Capítulo IV de este Folleto. Merece destacarse, no obstante, que, en el último trimestre de 2003, se aprobaron los criterios para el establecimiento de un nuevo modelo en la estructura territorial del Sistema MAPFRE; que se prevé desarrollar a lo largo de 2004, y se basa en la progresiva diferenciación entre los aspectos de gestión del negocio –que son competencia de cada una de las Unidades Operativas que integran el Sistema- y los propios de la distribución, que se prevé llevar a cabo de forma conjunta por la red comercial común, limitándose la actuación y dimensión de redes específicas de cada Unidad Operativa a los supuestos en los que resulte imprescindible por los requerimientos del producto o por razones de eficiencia.