

VI. INFORME DE GESTIÓN INTERMEDIO

INGRESOS POR OPERACIONES Y FONDOS GESTIONADOS

Las primas emitidas y aceptadas por el conjunto de las filiales de la Sociedad han ascendido en el primer semestre de 2008 a 7.739,7 millones de euros, con incremento del 15,6 por 100. Las primas consolidadas han sumado 7.337,4 millones de euros, con incremento del 15,1 por 100. Los ingresos totales por operaciones han alcanzado la cifra de 9.089,8 millones de euros, incluyendo 194,1 millones de nuevas aportaciones brutas a fondos de pensiones. Los ingresos mencionados se distribuyen por tipos de actividad como se detalla en el siguiente cuadro:

	6M 2008	6M 2007	% 08/07
Sociedades con actividad principalmente en España	5.667,4	4.987,4	13,6%
- Primas emitidas y aceptadas	4.494,2	4.015,1	11,9%
- Ingresos de inversiones	828,5	684,1	21,1%
- Otros ingresos	344,7	288,2	19,6%
Sociedades con actividad principalmente fuera de España	3.250,1	2.644,7	22,9%
- Primas emitidas y aceptadas	2.843,4	2.361,8	20,4%
- Ingresos de inversiones	332,1	209,8	58,3%
- Otros ingresos	74,6	73,1	2,1%
Sociedad matriz	424,5	120,5	---
SUBTOTAL INGRESOS	9.342,0	7.752,6	20,5%
Ajustes de consolidación y otras sociedades	-446,3	-205,4	117,3%
SUBTOTAL INGRESOS CONSOLIDADOS	8.895,7	7.547,2	17,9%
Aportaciones brutas a fondos de pensiones	194,1	130,8	48,4%
TOTAL INGRESOS POR OPERACIONES	9.089,8	7.678,0	18,4%

Cifras en millones de euros

Tanto los ingresos totales agregados como los consolidados del primer semestre de 2008 presentan cifras superiores al año anterior, mostrando incrementos del 20,5 por 100 y del 17,9 por 100, respectivamente, como consecuencia de los siguientes factores:

- Crecimiento orgánico generalizado del volumen de primas.

- Consolidación contable de las sociedades en las que el Grupo ha adquirido una participación (BANKINTER VIDA, CCM VIDA Y PENSIONES, THE COMMERCE GROUP y GENEL SIGORTA) o absorbido (MUTUA VALENCIANA AUTOMOVILISTA).
- Apreciación del euro frente al dólar estadounidense y a la lira turca, que ha reducido el importe en euros de los ingresos procedentes del exterior.
- Notable incremento en los ingresos financieros, en los que se incluyen los resultados originados por las operaciones de reorganización de la estructura de la alianza con CAJA MADRID.

El siguiente cuadro refleja la evolución de fondos gestionados en productos de Vida y Ahorro:

	6M 2008	6M 2007	% 08/07
Provisiones técnicas de Vida	16.187,1	15.622,4	3,6%
Fondos de pensiones	2.944,8	2.722,2	8,2%
Fondos de inversión y carteras gestionadas	3.426,0	4.083,0	-16,1%
TOTAL	22.557,9	22.427,6	0,6%

Cifras en millones de euros

Sin el efecto de los ajustes por el cambio en el valor de mercado de los activos que respaldan las provisiones técnicas del seguro de Vida, los fondos gestionados aumentan un 3,4 por 100.

España

Las primas emitidas y aceptadas por las sociedades cuya actividad se desarrolla principalmente en España han alcanzado la cifra de 4.494,2 millones de euros, a los que hay que añadir 194,1 millones de nuevas aportaciones brutas a fondos de pensiones, de acuerdo con el siguiente detalle por sociedades:

	6M 2008	6M 2007	% 08/07
AUTOMÓVILES ⁽¹⁾	1,317.0	1,250.8	5.3%
SEGUROS GENERALES ⁽¹⁾	707.9	664.5	6.5%
SALUD	466.2	425.7	9.5%
AGROPECUARIA	129.6	121.4	6.8%
EMPRESAS	823.4	750.3	9.7%
SEGURO DE NO VIDA EN ESPAÑA	3,444.1	3,212.7	7.2%
VIDA AHORRO	1,051.7	803.7	30.9%
Canal agencial	556.3	519.2	7.1%
Canal bancario - CAJA MADRID	401.6	284.5	41.2%
Canal bancario - Otros ⁽²⁾	93.8	---	---
VIDA RIESGO	197.5	179.8	9.8%
Canal agencial	105.4	109.2	-3.5%
Canal bancario - CAJA MADRID	66.4	70.6	-5.9%
Canal bancario - Otros ⁽²⁾	25.7	---	---
SEGURO DE VIDA EN ESPAÑA⁽²⁾	1,249.2	983.5	27.0%
TOTAL PRIMAS AGREGADAS	4,693.3	4,196.2	11.8%
Ajustes Consolidación	-199.1	-181.1	9.9%
PRIMAS TOTALES	4,494.2	4,015.1	11.9%
Aportaciones brutas a fondos de pensiones	194.1	130.8	48.4%

Cifras en millones de euros

(1) El negocio procedente de la antigua MVA y el negocio de Automóviles de Canarias de MAPFRE SEGUROS GENERALES se incluyen en MAPFRE AUTOMÓVILES; y las agencias de Portugal de MAPFRE VIDA y MAPFRE EMPRESAS se incluyen en MAPFRE SEGUROS GERAIS.

(2) Incluye BANKINTER VIDA y CCM VIDA Y PENSIONES, sociedades integradas a partir del 30 de junio de 2007.

Merecen destacarse los siguientes aspectos:

- El crecimiento en la emisión de MAPFRE AUTOMÓVILES responde al aumento en la captación y en el nivel de retención de clientes y a la integración de MUTUA VALENCIANA AUTOMOVILISTA (MVA). El aumento neto en el número de vehículos asegurados registrado en el semestre ha ascendido a 45.000.
- La evolución de la cifra de primas de MAPFRE SEGUROS GENERALES recoge el buen comportamiento de las ventas, que han permitido

compensar los efectos derivados de la ralentización de la demanda procedente de los ramos vinculados al sector inmobiliario.

- El crecimiento de la cifra de primas de MAPFRE CAJA SALUD procede principalmente del negocio colectivo de Asistencia Sanitaria y del ramo de Reembolso de Gastos.

El crecimiento de la cifra de primas de la UNIDAD DE EMPRESAS recoge la buena evolución del negocio internacional (Global Risks), que ha permitido compensar la disminución en la demanda procedente del sector de la construcción en España, especialmente en los ramos de Ingeniería y Responsabilidad Civil.

El incremento en la cifra de primas del seguro de Vida recoge:

- el aumento de la emisión de seguros individuales de ahorro en el canal agencial, gracias al lanzamiento de nuevos productos vinculados al mercado monetario y al dólar estadounidense.
- la mayor emisión de seguros de ahorro a través de la red de CAJA MADRID, como resultado de la campaña llevada a cabo en el primer trimestre del ejercicio.
- la incorporación de BANKINTER VIDA y CCM VIDA Y PENSIONES, cuyas aportaciones al crecimiento de las primas de Vida-Ahorro han sido especialmente significativas durante el segundo trimestre.
- la captación de grandes operaciones corporativas por 73,7 millones de euros.

A continuación se detallan, por sociedades, las primas emitidas por los canales agencial y bancario:

	CANAL AGENCIAL Y OTROS			CANAL BANCARIO			TOTAL		
	6M 2008	6M 2007	Var. %	6M 2008	6M 2007	Var. %	6M 2008	6M 2007	Var. %
VIDA ⁽¹⁾	587,9	544,5	8,0%	587,5	355,1	65,4%	1.175,5	899,6	30,7%
AUTOMÓVILES ⁽²⁾	1.289,3	1.229,5	4,9%	27,7	21,3	30,0%	1.317,0	1.250,8	5,3%
SEGUROS GENERALES ⁽²⁾	643,2	598,9	7,4%	64,7	65,6	-1,4%	707,9	664,5	6,5%
AGROPECUARIA	129,3	121,2	6,7%	0,3	0,2	50,0%	129,6	121,4	6,8%
SALUD	439,7	401,9	9,4%	26,5	23,8	11,3%	466,2	425,7	9,5%
EMPRESAS ⁽²⁾	811,8	732,6	10,8%	11,6	17,7	-34,5%	823,4	750,3	9,7%
NO VIDA	3.313,3	3.084,1	7,4%	130,8	128,6	1,7%	3.444,1	3.212,7	7,2%
VIDA ⁽¹⁾									
MAPFRE VIDA - Grandes operaciones corporativas							73,7	83,9	---
Ajustes de consolidación							-199,1	-181,1	---
TOTALES⁽¹⁾	3.901,3	3.628,6	7,5%	718,3	483,7	48,5%	4.494,2	4.015,1	11,9%

Cifras en millones de euros

- (1) Incluye BANKINTER VIDA y CCM VIDA Y PENSIONES, sociedades integradas a partir del 30 de junio de 2007.
- (2) El negocio procedente de la antigua MVA y el negocio de Automóviles de Canarias de MAPFRE SEGUROS GENERALES se incluyen en MAPFRE AUTOMÓVILES; y las agencias de Portugal de MAPFRE VIDA y MAPFRE EMPRESAS se incluyen en MAPFRE SEGUROS GERAIS.

Los otros ingresos de las compañías cuya actividad se desarrolla principalmente en España han ascendido a 344,7 millones de euros, con incremento del 19,6 por 100 respecto al ejercicio anterior. Su composición por sociedad se detalla en el siguiente cuadro:

	6M 2008	6M 2007	% 08/07
MAPFRE INVERSIÓN y filiales	53,5	57,2	-6,5%
MAPFRE INMUEBLES	37,3	18,1	106,1%
MAPFRE QUAVITAE	62,0	59,4	4,4%
Otras	191,9	153,5	25,0%
TOTAL	344,7	288,2	19,6%

Cifras en millones de euros

Las sociedades dedicadas a la intermediación bursátil y a la gestión de fondos de inversión y de pensiones, integradas en MAPFRE INVERSIÓN, han obtenido unos ingresos de 53,5 millones de euros, con una disminución del 6,5 por 100 respecto al primer semestre de 2007. El volumen de los patrimonios de los fondos de inversión y carteras gestionadas se situó en 3.426 millones de euros, lo que supone una disminución del 16,1 por 100, y los activos de fondos de pensiones alcanzaron la cifra de 1.521,1 millones de euros, con disminución del 0,6 por 100.

El incremento de los ingresos en el epígrafe “Otras” procede principalmente del aumento en el volumen de negocio de las filiales de MAPFRE AUTOMÓVILES dedicadas a la financiación y a la venta de vehículos.

Internacional

Las primas emitidas y aceptadas por las sociedades cuya actividad es fundamentalmente internacional han tenido la siguiente evolución:

	6M 2008	6M 2007	% 08/07
Vida	344,9	328,3	5,1%
IBEROAMERICA ⁽¹⁾	324,6	310,9	4,4%
OTROS PAÍSES ⁽²⁾	20,3	17,4	16,7%
No Vida	1.670,4	1.236,2	35,1%
IBEROAMERICA ⁽¹⁾	1.362,0	1.151,8	18,2%
OTROS PAÍSES ⁽²⁾	308,4	84,4	---
SEGURO DIRECTO	2.015,3	1.564,5	28,8%
REASEGURO ACEPTADO	860,5	780,3	10,3%
ASISTENCIA	170,8	154,8	10,3%
TOTAL PRIMAS AGREGADAS	3.046,6	2.499,5	21,9%
Eliminaciones por operaciones intragrupo	-203,2	-137,7	47,6%
TOTAL PRIMAS CONSOLIDADAS	2.843,4	2.361,8	20,4%

Cifras en millones de euros

(1) Incluye las cifras consolidadas de los holdings MAPFRE AMÉRICA y MAPFRE AMÉRICA VIDA.

(2) Incluye THE COMMERCE GROUP y MAPFRE USA (EE.UU.), MAPFRE INSULAR (Filipinas), GENEL SIGORTA (Turquía) y el negocio en Portugal.

El sólido crecimiento del 15,3 por 100 en la cifra de primas de la Unidad América (resultado de un aumento del 18,2 por 100 en el negocio de No Vida y de un incremento del 4,4 por 100 en el negocio de Vida) ha procedido principalmente del negocio de particulares, así como del desarrollo de nuevos canales de distribución. El crecimiento del negocio de No Vida en México y de Vida en Brasil se ha visto afectado por la no renovación de algunas cuentas corporativas.

En el cuadro siguiente se muestra el detalle de los crecimientos de las primas de Seguro Directo obtenidos en los distintos países:

PAIS	PRIMAS (VIDA Y NO VIDA)			
	6M 2008	6M 2007	% 08/07	Moneda local % 08/07
BRASIL ⁽¹⁾	671,1	574,1	16,9%	12,8%
MÉXICO	228,9	240,0	-4,6%	6,5%
VENEZUELA	192,8	147,9	30,4%	51,4%
ARGENTINA	161,8	139,1	16,3%	35,7%
PUERTO RICO	139,9	141,5	-1,1%	14,5%
OTROS ⁽²⁾	292,1	220,1	32,7%	---
UNIDAD AMÉRICA	1.686,6	1.462,7	15,3%	---

(1) Las cifras para Brasil a 30.6.2008 incorporan primas procedentes de MAPFRE NOSSA CAIXA por 83,5 millones de euros (67,5 millones de euros a 30.6.2007).

(2) Incluye Chile, Colombia, El Salvador, Paraguay, Perú, República Dominicana y Uruguay.

La Unidad Internacional ha obtenido un volumen total de primas de 328,7 millones de euros, destacando:

- Las actividades aseguradoras de Portugal, que han registrado una cifra de primas de 84,5 millones de euros, lo que equivale a un crecimiento del 1,8 por 100;
- Las primas aportadas por GENEL SIGORTA (Turquía), consolidada a partir del 30.9.2007, y por THE COMMERCE GROUP (EE.UU.), consolidada a partir del 31.5.2008, que han ascendido a 124,7 millones de euros y 99,6 millones de euros, respectivamente.

En el siguiente cuadro se muestra el detalle de los crecimientos de las primas de Seguro Directo obtenidos en los distintos países:

PAÍS	PRIMAS (VIDA Y NO VIDA)		
	6M 2008	6M 2007	% 08/07
ESTADOS UNIDOS ⁽¹⁾	107,4	7,6	---
TURQUÍA	124,7	---	---
PORTUGAL	84,5	83,0	1,8%
FILIPINAS	12,1	11,2	8,0%
UNIDAD INTERNACIONAL	328,7	101,7	---

Cifras en millones de euros

(1) Incluye THE COMMERCE GROUP, sociedad consolidada a partir del 31.5.2008 (99,6 millones de euros en primas) y MAPFRE USA. No incluye Puerto Rico.

En el negocio de reaseguro aceptado, MAPFRE RE y sus filiales han contabilizado primas por importe consolidado de 860,5 millones de euros (780,3 millones de euros en el primer semestre de 2007). El incremento del 10,3 por 100 responde a la captación de nuevo negocio a través de las oficinas europeas, a la expansión en Asia, a la inclusión de las primas procedentes de GENEL SIGORTA y al negocio procedente de MAPFRE AMÉRICA, gracias al crecimiento del seguro directo en la región.

MAPFRE ASISTENCIA y sus filiales han alcanzado unos ingresos totales (primas e ingresos por servicios) de 231,7 millones de euros, con crecimiento del 5,8 por 100 sobre el mismo período del año anterior. De ellos, 170,8 millones de euros han correspondido a primas emitidas y aceptadas, con un crecimiento del 10,3 por 100, y 60,9 millones de euros a ingresos por servicios, con una disminución del 5,3 por 100.

RATIOS DE GESTIÓN

En los ramos No Vida, el ratio combinado consolidado ha sido del 92,5 por 100, sin cambios respecto al ejercicio anterior, gracias a la disminución del ratio de gastos, que ha permitido compensar un ligero aumento de la siniestralidad. En el cuadro siguiente se recoge la evolución de los principales ratios de gestión:

COMPAÑIA	RATIOS					
	GASTOS ⁽¹⁾		SINIESTRALIDAD ⁽²⁾		COMBINADO ⁽³⁾	
	6M 2008	6M 2007	6M 2008	6M 2007	6M 2008	6M 2007
MAPFRE S.A. consolidado	23,1%	23,6%	69,4%	68,9%	92,5%	92,5%
Entidades con actividad principalmente en España						
UNIDAD AUTOMÓVILES	14,2%	15,0%	76,4%	75,6%	90,6%	90,6%
UNIDAD GENERALES	23,3%	24,5%	61,2%	62,3%	84,5%	86,8%
MAPFRE CAJA SALUD	18,4%	16,6%	76,9%	77,6%	95,3%	94,2%
MAPFRE AGROPECUARIA	21,0%	20,0%	73,7%	77,5%	94,7%	97,5%
UNIDAD EMPRESAS ⁽⁴⁾	17,5%	16,1%	62,8%	62,7%	80,3%	78,8%
TOTAL NEGOCIO ESPAÑOL NO VIDA	17,3%	17,5%	71,3%	71,5%	88,6%	89,0%
UNIDAD VIDA ⁽⁵⁾	1,0%	0,9%				
Entidades con actividad principalmente fuera de España						
MAPFRE AMÉRICA	36,0%	35,4%	66,7%	66,3%	102,7%	101,7%
UNIDAD INTERNACIONAL	22,7%	30,4%	73,9%	69,8%	96,6%	100,2%
DIVISIÓN SEGURO DIRECTO INTERN.	33,5%	35,0%	68,1%	66,6%	101,6%	101,6%
MAPFRE RE	28,6%	31,3%	64,0%	60,9%	92,6%	92,2%
MAPFRE ASISTENCIA	24,8%	23,6%	66,9%	68,7%	91,7%	92,3%

(1) (Gastos de explotación netos de reaseguro + participación en beneficios y extornos – otros ingresos técnicos + otros gastos técnicos) / Primas imputadas netas de reaseguro. Cifras relativas al Seguro de No Vida.

(2) (Siniestralidad del ejercicio neta de reaseguro + variación de otras provisiones técnicas) / Primas imputadas netas de reaseguro. Cifras relativas al Seguro de No Vida.

(3) Ratio combinado = Ratio de Gastos + Ratio de Siniestralidad. Cifras relativas al Seguro de No Vida.

(4) Debido a su importancia, los ingresos netos por clasificaciones de riesgos en el negocio de caución y crédito se añaden al numerador del ratio de gastos.

(5) Gastos de explotación netos / fondos de terceros gestionados promedio. Ratio de MAPFRE VIDA (cifras anualizadas).

RESULTADOS

El beneficio neto consolidado (deducidos impuestos) ha ascendido a 575,5 millones de euros (451,1 millones de euros a 30.6.2007), con crecimiento del 27,6 por 100; y el beneficio neto atribuible a la sociedad matriz (deducidos socios externos) ha alcanzado la cifra de 529,4 millones de euros, con crecimiento del 57,7 por 100.

En el siguiente cuadro se presenta el origen y composición del resultado:

	6M 2008	6M 2007	Var. %
SEGURO Y REASEGURO DE NO VIDA			
Primas emitidas y aceptadas	5.693,6	5.001,4	13,8%
Primas imputadas netas de reaseguro cedido y retrocedido	4.243,5	3.722,3	14,0%
Siniestralidad neta y variación de otras provisiones técnicas	-2.944,0	-2.565,6	14,7%
Gastos de explotación netos de reaseguro	-954,2	-847,5	12,6%
Otros ingresos y gastos técnicos	-25,9	-30,6	-15,4%
Resultado Técnico	319,4	278,6	14,6%
Ingresos financieros netos y otros no técnicos	292,0	252,4	15,7%
Resultado del negocio de No Vida	611,4	531,0	15,1%
SEGURO Y REASEGURO DE VIDA			
Primas emitidas y aceptadas	1.643,8	1.375,5	19,5%
Primas imputadas netas de reaseguro cedido y retrocedido	1.552,6	1.262,1	23,0%
Siniestralidad neta y variación de otras provisiones técnicas	-1.585,4	-1.269,3	24,9%
Gastos de explotación netos de reaseguro	-235,5	-203,2	15,9%
Otros ingresos y gastos técnicos	-3,8	-5,9	-35,6%
Resultado Técnico	-272,1	-216,3	25,8%
Ingresos financieros netos y otros no técnicos	450,0	296,2	51,9%
Plusvalías (minusvalías) no realiz. en inversiones Unit Linked	-22,7	6,3	---
Resultado del negocio de Vida	155,0	86,2	79,8%
OTRAS ACTIVIDADES			
Ingresos de explotación	287,0	233,4	23,0%
Gastos de explotación	-318,0	-201,2	58,1%
Otros ingresos y gastos	51,7	-1,6	---
Resultado de las Otras Actividades	20,7	30,6	-32,4%
Beneficio antes de impuestos	787,1	647,8	21,5%
Impuesto sobre beneficios	-211,6	-196,7	7,6%
Beneficio después de impuestos	575,5	451,1	27,6%
Resultado después de impuestos de actividades interrumpidas	1,0	0,0	---
Resultado del ejercicio	576,5	451,1	27,8%
Resultado atribuible a socios externos	-47,1	-115,5	-59,2%
Resultado atribuible a la Sociedad dominante	529,4	335,6	57,7%

Cifras en millones de euros

En el siguiente cuadro se muestra la aportación al resultado consolidado de las principales Unidades y Sociedades:

	Beneficio neto	Socios externos	Aportación al resultado consolidado 6M 2008	Aportación al resultado consolidado 6M 2007
ACTIVIDAD ASEGURADORA				
AUTOMÓVILES ⁽¹⁾	149,6		149,6	141,5
VIDA ⁽²⁾	89,0	-1,9	87,1	32,8
GENERALES	80,9		80,9	34,8
EMPRESAS	63,0		63,0	27,7
SALUD	22,1		22,1	5,0
AGROPECUARIA	7,2		7,2	4,2
OTRAS ACTIVIDADES				
MAPFRE INMUEBLES	-20,1		-20,1	1,5
MAPFRE QUAVITAE	-0,7	0,3	-0,4	0,1
BANCO DE S.F. CAJA MADRID - MAPFRE			3,1	2,2
Otras entidades y ajustes de consolidación				-1,4
SOCIEDADES CON ACTIVIDAD PRINCIPAL EN ESPAÑA			392,5	248,4
MAPFRE AMÉRICA	44,3	-4,8	39,5	35,1
MAPFRE AMÉRICA VIDA	7,2	-0,9	6,3	4,1
MAPFRE RE	54,6	-4,6	50,0	43,2
UNIDAD DE ASISTENCIA	7,4		7,4	3,8
UNIDAD INTERNACIONAL ⁽³⁾	27,7	-3,4	24,3	5,1
SOCIEDADES CON ACTIVIDAD PRINCIPAL FUERA DE ESPAÑA			127,5	91,3
Otras entidades y ajustes de consolidación			9,4	-4,1
MAPFRE S.A.			529,4	335,6

Cifras en millones de euros

- 1) En las cifras de la UNIDAD AUTOMÓVILES del ejercicio 2008 se incluyen las partidas correspondientes al negocio procedente de la antigua MVA y al negocio de Automóviles en Canarias de MAPFRE SEGUROS GENERALES.
- 2) Incluye BANKINTER VIDA y CCM VIDA Y PENSIONES.
- 3) Incluye THE COMMERCE GROUP y MAPFRE USA (EE.UU.), MAPFRE INSULAR (Filipinas), GENEL SIGORTA (Turquía) y el negocio en Portugal.

PATRIMONIO NETO

El patrimonio neto consolidado ha alcanzado la cifra de 5.581,7 millones de euros, frente a 5.297,3 millones de euros a 30.6.2007. De la citada cantidad, 763 millones de euros corresponden a la participación de los accionistas minoritarios en las sociedades filiales. Los fondos propios consolidados por acción representaban 1,8 euros al final del primer semestre de 2008 (1,81 euros a 30.6.2007).

En el siguiente cuadro se muestra la variación del patrimonio neto durante el ejercicio:

	2008	2007
SALDO A 31/12 DEL EJERCICIO ANTERIOR	5.614,4	5.054,3
Ingresos y gastos reconocidos directamente en patrimonio neto		
Por inversiones disponibles para la venta	-754,9	-507,2
Por diferencias de conversión	-137,6	20,3
Por aplicación de contabilidad tácita a provisiones	407,5	407,6
TOTAL	-485,0	-79,4
Resultado del periodo	576,5	451,1
Distribución del resultado del ejercicio anterior	-203,1	-131,8
Dividendo a cuenta del ejercicio actual	--	---
Otros cambios en el patrimonio neto	78,9	3,1
SALDO A 30 DE JUNIO	5.581,7	5.297,3

Cifras en millones de euros

La variación del patrimonio neto durante el primer semestre recoge:

- La disminución en el valor de mercado de las inversiones, como consecuencia de la volatilidad de los mercados financieros, reflejada en los epígrafes “Gastos por inversiones disponibles para la venta” e “Ingresos por aplicación de contabilidad tácita”.
- El aumento en las diferencias de conversión negativas, causado principalmente por la devaluación del dólar estadounidense, de algunas divisas latinoamericanas y de la lira turca.
- El resultado acumulado.
- El pago de dividendos.
- El saldo de las ampliaciones de capital realizadas por la sociedad matriz y sus filiales, neto de los fondos de comercio y de la disminución de la participación de socios externos, que se muestra en el epígrafe “Otros cambios en el patrimonio neto”.

ADQUISICIONES, PROYECTOS Y ENAJENACIONES

Durante el primer semestre del ejercicio se han llevado a cabo las siguientes operaciones:

Adquisiciones y enajenaciones vinculadas con el proceso dirigido a configurar la nueva estructura de la alianza con CAJA MADRID

- Realizadas por la Sociedad Matriz del Grupo:
 - Adquisición de una participación en MAPFRE – CAJA MADRID HOLDING DE ENTIDADES ASEGURADORAS, mediante el desembolso de 464,3 millones de euros.
 - Venta a CORPORACIÓN FINANCIERA CAJA MADRID de las participaciones en GESMADRID, CAJA MADRID BOLSA y CAJA MADRID PENSIONES, por un precio de 114,4 millones de euros.
- Realizadas por MAPFRE VIDA:
 - Venta a CORPORACIÓN FINANCIERA CAJA MADRID de una participación en su filial GERMUSINI SERVICIOS (que modificará su denominación por la de MAPFRE – CAJA MADRID VIDA) por un precio de 33,2 millones de euros. Posteriormente, esta filial ha realizado una ampliación de capital de 222,6 millones de euros, que ha sido suscrita íntegramente por CORPORACIÓN FINANCIERA CAJA MADRID.

Adquisiciones y enajenaciones de filiales

MAPFRE INTERNACIONAL ha adquirido la totalidad del capital social del grupo asegurador THE COMMERCE GROUP, INC. (EE.UU.) mediante el desembolso de 2.211 millones de dólares estadounidenses. El coste de la inversión en el balance asciende a 1.513,4 millones de euros.

MAPFRE AMÉRICA ha adquirido una participación del 18,3 por ciento en su filial MAPFRE DOMINICANA por 2,5 millones de euros, elevando su participación hasta el 99,9 por 100.

INVERSIONES DIRECTAS DE LA SOCIEDAD MATRIZ

En conjunto, el importe neto de las inversiones realizadas por el holding MAPFRE S.A. ha ascendido a 1.674,6 millones de euros, según se muestra en el siguiente cuadro:

Sociedad	Inversiones
MAPFRE – CAJA MADRID HOLDING	464,3
CAJA MADRID BOLSA, CAJA MADRID PENSIONES, GESMADRID	(114,4)
MAPFRE INTERNACIONAL	1.323,9
Otras	0,8
TOTAL	1.674,6

Financiación

Las inversiones detalladas anteriormente se han financiado con el excedente de tesorería disponible y con la disposición de préstamos sindicados.

ACONTECIMIENTOS POSTERIORES AL CIERRE

Una vez obtenidas las autorizaciones requeridas de los Organismos Reguladores, el pasado 21 de julio de 2008 se formalizó el acuerdo entre MAPFRE y Caja Duero para el desarrollo, comercialización y distribución conjunta de seguros de Vida y Planes de Pensiones a través de la red de dicha caja. En virtud de este acuerdo, Caja Duero y MAPFRE comparten al 50 por 100 la propiedad de Unión Duero Vida y Duero Pensiones, habiéndose valorado la transacción en 130 millones de euros.

EMPLEADOS

La cifra de empleados a cierre del primer semestre del ejercicio y su distribución por tipo de negocio se muestra en el siguiente cuadro:

	6M 2008	6M 2007	Var.
Empresas de seguros	24.166	20.175	19,8%
Otros negocios	9.428	9.789	-3,7%
TOTAL	33.594	29.964	12,1%

La cifra total de plantilla al cierre del primer semestre de 2008 comprende 16.519 empleados en España y 17.075 en otros países (16.708 y 13.256, respectivamente, a 30.6.2007).

INFORMACIÓN MEDIOAMBIENTAL

Las entidades del Grupo no mantienen ninguna partida de naturaleza medioambiental que pudiera ser significativa e incluida bajo mención específica en el presente informe de gestión.

PRINCIPALES RIESGOS E INCERTIDUMBRES PARA EL SEGUNDO SEMESTRE DEL EJERCICIO

Las actividades empresariales de MAPFRE están expuestas a los factores de riesgo e incertidumbre que pueden afectar con carácter general a los resultados y el patrimonio de las entidades que operan en el mercado en los mismos segmentos de actividad (fundamentalmente seguros y reaseguros).

No obstante, el Grupo está razonablemente protegido frente a dichos riesgos por el mantenimiento de una línea estratégica basada en:

- Rigor técnico en la suscripción de riesgos y en la gestión de siniestros y nivel de gastos inferior al promedio del mercado.
- Política conservadora en la gestión de las inversiones.
- Mantenimiento de un nivel razonable de endeudamiento, que no plantea problemas de liquidez ni de refinanciación de deuda en condiciones adversas.

En este marco, las principales incertidumbres para el próximo semestre son las derivadas del contexto económico negativo de los principales países en que se desarrolla la actividad empresarial del Grupo, que se concretan en:

- Posibles incrementos de costes salariales y de siniestros por las mayores tasas de inflación, compensados en el Seguro de Automóviles por la menor frecuencia siniestral, derivada del menor uso de los vehículos.
- Elevación de la siniestralidad en los ramos de Caución y Crédito, cuyos ingresos representan el 1,1 por 100 sobre el total del Grupo.
- Reducción del valor de los activos que constituyen la cartera de inversiones por la elevación de los tipos de interés y la caída de las cotizaciones bursátiles.
- Caída de las ventas de las promociones inmobiliarias de MAPFRE INMUEBLES, cuya actividad representó en 2007 el 2,2 por 100 del resultado del Grupo.

El Consejo de Administración considera que MAPFRE está bien preparada para afrontar estas situaciones, y está adoptando las medidas oportunas para

reducir sus consecuencias en lo posible. Las cuentas del primer semestre recogen adecuadamente los efectos de estos riesgos.