

OTRAS COMUNICACIONES

Se acompaña a la presente copia de la documentación que se entregará en próximas reuniones a celebrar con inversores.

Madrid, 30 de octubre de 2007

**COMISION NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES. PASEO DE  
LA CASTELLANA, Nº. 19. 28046 MADRID.**

# Adquisición de The Commerce Group Inc.

31 de octubre de 2007



## Advertencia

Este documento tiene carácter meramente informativo. Su contenido no constituye oferta o invitación a contratar ni vincula en modo alguno a la entidad emisora. La información relativa a los planes de la sociedad, su evolución, sus resultados y sus dividendos constituyen simples previsiones cuya formulación no supone garantía con respecto a la actuación futura de la entidad o la consecución de los objetivos o de los beneficios estimados. 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 que concurren múltiples factores que pueden determinar que los resultados futuros difieran significativamente de los previstos. Entre estos factores, merecen ser destacados los siguientes: evolución del mercado asegurador y de la situación económica general en los países en los que opera la entidad; modificaciones del marco legal; cambios en la política monetaria; circunstancias que pueden afectar a la competitividad de los productos y servicios aseguradores; cambios en las tendencias en las que se basan las tablas de mortalidad y morbilidad que afectan a la actividad aseguradora en los ramos de vida y salud; frecuencia y gravedad de los siniestros objeto de cobertura, tanto en el ámbito de la actividad reaseguradora y de los seguros generales como en el de los de vida; fluctuación de los tipos de interés y de los tipos de cambio; riesgos asociados al uso de productos derivados; efecto de futuras adquisiciones.

MAPFRE S.A. no se compromete a actualizar o revisar periódicamente el contenido de este documento.



## Resumen

- MAPFRE ha anunciado la firma de un acuerdo para adquirir el 100% de las acciones de The Commerce Group Inc. ("Commerce"), a 36,70 dólares por acción. El Consejo de Administración de Commerce considera justo el precio y recomendará la transacción a sus accionistas. La operación se instrumentará mediante la fusión de una filial de MAPFRE con Commerce, en conformidad con la normativa estadounidense.
- Commerce se ajusta a la estrategia de crecimiento de MAPFRE:
  - Líder en seguros de Automóviles en Massachusetts.
  - Licencias en 50 estados y operaciones en 17 de ellos.
  - Operaciones de alta calidad y resultados de suscripción positivos recurrentes.
  - Equipo de gestión con gran experiencia y resultados contrastados.
- Impacto financiero positivo desde el primer momento:
  - Precio de 2.207 millones de dólares (€1.538 millones de euros), pagado íntegramente en efectivo.
  - Múltiplos implícitos: PER 2008 de 13,1x (consenso de *First Call*) y P/BV (3T07) de 1,65x.
  - Prima del 17,9% sobre el precio de cierre al 30 de octubre de 2007, del 22,5% sobre la cotización promedio de los últimos 30 días y del 20,4% sobre la cotización promedio de los últimos 3 meses.
  - Financiación inicial a través de un préstamo puente. La financiación prevista a largo plazo procederá de una ampliación de capital de 500 millones de euros, una emisión de capital híbrido de hasta 800 millones de euros y recursos internos hasta completar la cuantía total.
  - Efecto positivo en BPA desde el principio.
- Al completarse la operación, MAPFRE mantendría el equipo gestor de Commerce y ambos grupos diseñarían un estrategia de crecimiento prudente en varios estados nuevos, incluyendo una serie de servicios específicos para la comunidad hispana.



## Perfil de Commerce

Relevancia estratégica para MAPFRE

Detalles de la transacción y efectos financieros

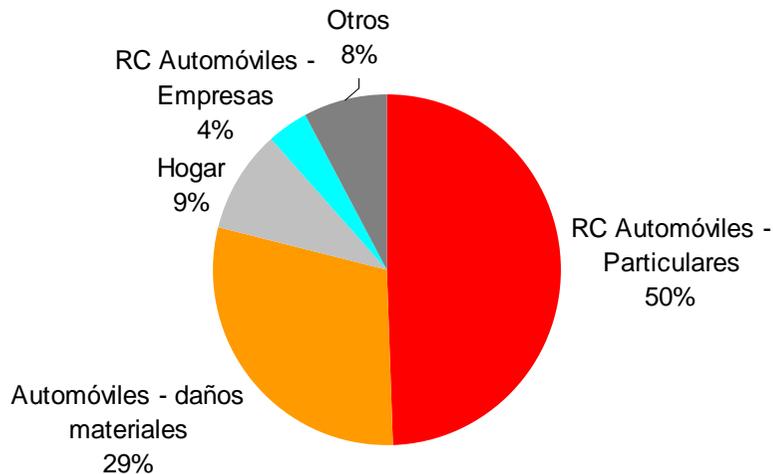
Apéndice



## Perfil de The Commerce Group, Inc.

- The Commerce Group, Inc. (“Commerce”) comenzó su actividad en 1971. En la actualidad, opera de forma especializada en el seguro de Automóviles para particulares y en otros ramos de No Vida en 17 estados. Sus productos se distribuyen principalmente a través de agentes independientes.
- Desde 1990, es la mayor y más rentable aseguradora del ramo de Automóviles de Massachusetts. Es la 20ª aseguradora en este segmento a nivel nacional.
- Sus filiales tienen *ratings* de ‘A+ (Superior)’ por A.M. Best, ‘A2’ por Moody’s y ‘A’ por S&P.

### Desglose de Primas 2006<sup>(1)</sup>



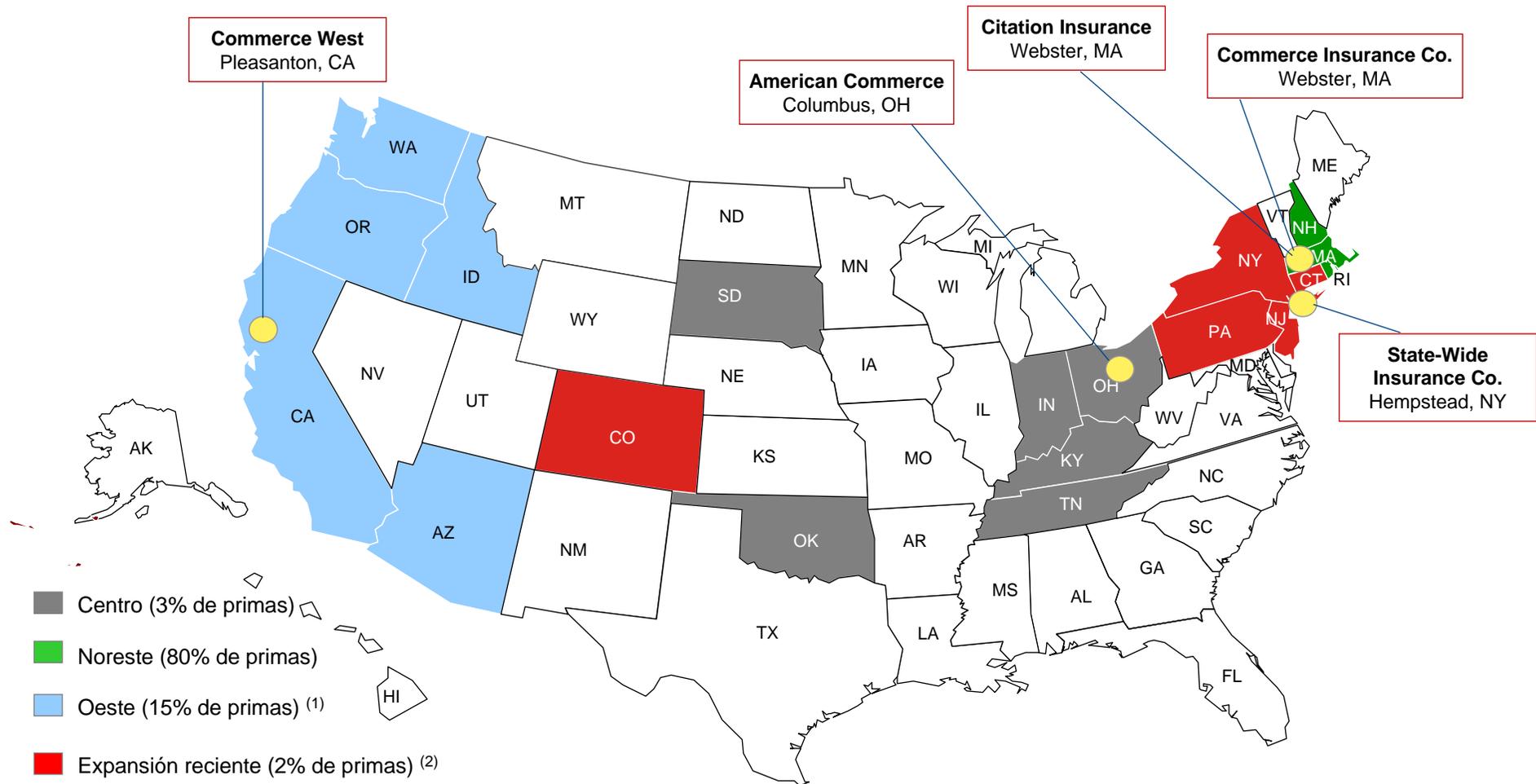
	Primas <sup>(1)</sup>	% del Total
Massachusetts	\$1,72	88%
Otros estados	0,23	12%
<b>Primas totales<sup>(1)</sup></b>	<b>\$1,96</b>	

(1) Primas emitidas y aceptadas en miles de millones.



# Presencia

- Commerce tradicionalmente ha operado en Massachusetts, pero recientemente ha establecido una presencia en otros 16 estados.



(1) Pro forma incluyendo 170 millones de dólares de primas procedentes del acuerdo con Stonewood Insurance Agency, que se espera genere 20 millones de dólares de primas a junio de 2008, 50 millones de dólares a junio de 2009, y 100 millones de dólares a junio de 2010.

(2) Proforma incluyendo 41 millones de dólares de primas de SWICO, adquirida en abril de 2007.



## Principales fortalezas: posición competitiva

- Posición de liderazgo en el negocio de No Vida en Massachusetts:
  - Fuerte reconocimiento de marca.
  - Excelentes relaciones con los agentes.
  - Líder por cuotas de mercado:
    - no. 1 en el seguro de Automóviles para particulares (31,5%);
    - no. 1 en el seguro del Hogar (9,8%);
    - no. 2 en el seguro de Automóviles para Empresas (12,7%).
  - Posición destacada en la distribución a colectivos *affinity*.
  - Excelente servicio al cliente.
  - Líderes en economías de escala.
- Equipo de gestión con gran experiencia y resultados contrastados.
- Profundo conocimiento del entorno regulatorio y de suscripción de Massachusetts y de los EE.UU.



## Principales fortalezas: distribución a través de agentes independientes

- Los agentes independientes son el principal canal de distribución de Commerce.
- La relación con los agentes es excelente y avalada por una alta tasa de permanencia: aproximadamente el 60% de los agentes actuales de Massachusetts ha trabajado con Commerce por más de 10 años.
- Commerce ha creado un esquema de participación en beneficios para asegurar que los intereses de los agentes coincidan con los de la compañía. En términos generales, para poder optar a la inclusión en el esquema, el agente debe tener una cartera con un ratio de siniestralidad promedio no superior al 60% durante tres años. La participación en beneficios de cada año se reparte en los tres ejercicios sucesivos a razón de un tercio por año.
- Commerce destina unos recursos considerables a la prestación de un servicio de alta calidad tanto a sus clientes como a sus agentes, lo que contribuye a mantener elevados niveles de satisfacción y permanencia.



## Principales fortalezas: distribución a través de la AAA

- Commerce mantiene una alianza estratégica con numerosos clubes de la *American Automobile Association (AAA)*.
  
- En Massachusetts:
  - Commerce tiene acuerdos de distribución exclusivos con los 3 clubes de la AAA, cuyos miembros se benefician de un 5% de descuento en sus primas.
  - En 2006, el 50% de las primas del seguro de Automóviles de particulares procedieron de miembros de la AAA (el 42% a través de los agentes independientes de Commerce y el 8% a través de las agencias de AAA).
  - Estos acuerdos se renovaron el 01.01.2007 por un período de 20 años.
  
- Fuera de Massachusetts:
  - Commerce distribuye sus productos en once estados a través de clubes de la AAA.
  - AAA Southern New England tiene una participación del 5% en American Commerce.
  - Las oportunidades de crecimiento son notables, dado que Commerce ha penetrado menos del 1% de una base de clientes compuesta por más de 100 millones de personas.



## Red de distribución

	Agentes independientes	Agentes AAA	Corredores	Total
California	120	---	1.080	1.200
Massachusetts	792	3	---	795
Arizona	294	---	---	294
Oregon	200	1	---	201
New York	---	---	72	72
New Hampshire	55	---	---	55
Ohio	37	12	---	49
Indiana	35	1	---	36
Kentucky	25	2	---	27
Idaho	---	2	---	2
Tennessee	---	2	---	2
Connecticut	---	1	---	1
Oklahoma	---	1	---	1
Rhode Island	---	1	---	1
South Dakota	---	1	---	1
Washington	---	1	---	1
<b>TOTAL</b>	<b>1.558</b>	<b>28</b>	<b>1.152</b>	<b>2.738</b>



## Posición competitiva de Commerce

	<b>Automóviles - Particulares</b>		<b>Hogar</b>		<b>Automóviles - Empresas</b>	
	Massachusetts		Massachusetts		Massachusetts	
	Ranking	% Mercado	Ranking	% Mercado	Ranking	% Mercado
<b>Commerce Group</b>	<b>1</b>	<b>31,5%</b>	<b>1</b>	<b>9,8%</b>	<b>2</b>	<b>12,7%</b>
Safety Group	2	11,2	11	3,2	3	11,0
Arbella Insurance Group	3	9,6	7	5,2	4	10,5
Liberty Mutual Insurance Companies	4	7,7	5	6,7	9	3,6
MetLife Auto & Home Group	5	7,1	10	3,2	--	0,0
Travelers Insurance Companies	6	7,0	3	8,2	1	13,5
Plymouth Rock Companies	7	6,1	16	2,1	6	6,0
Amica Mutual Group	8	3,6	13	3,0	44	0,1
Hanover Insurance Grp Prop and Cas Cos	9	3,6	9	3,3	5	7,9
White Mountains Insurance Group	10	2,9	14	2,6	8	3,8
Allstate Insurance Group	11	2,3	27	1,1	--	0,0
USAA Group	12	2,1	15	2,5	--	0,0
Quincy Mutual Group	13	1,4	6	5,9	36	0,2
Main Street America Group	14	1,3	21	1,5	16	1,4

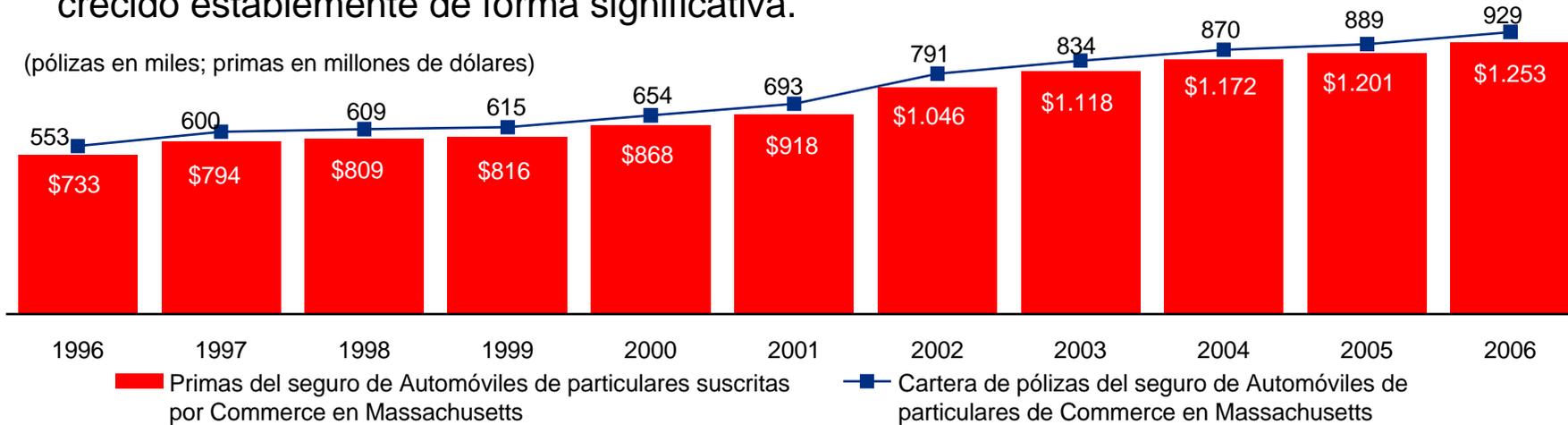
Fuente: A.M. Best (2006)



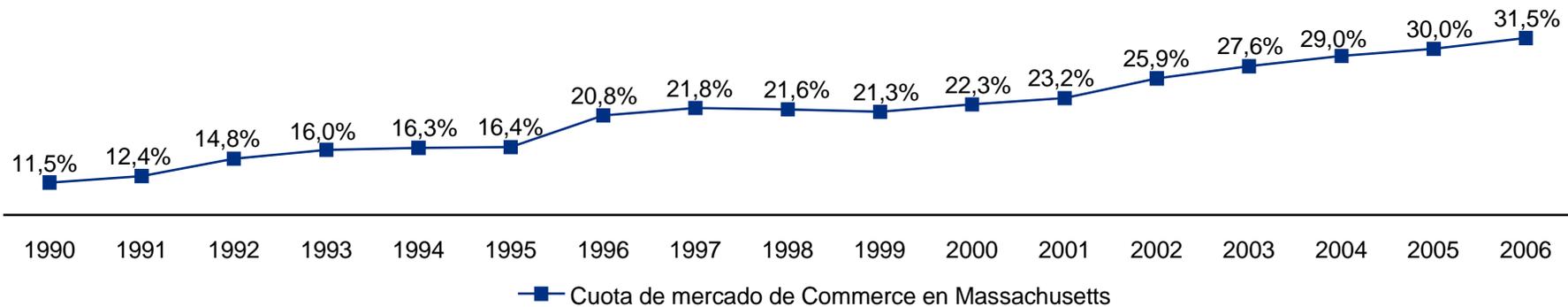
# Evolución de la cuota de mercado en el seguro de Automóviles de particulares en Massachusetts

- El negocio de seguros de Automóviles para particulares de Commerce en Massachusetts ha crecido establemente de forma significativa.

(pólizas en miles; primas en millones de dólares)



- Desde 1990, el año en que por primera vez Commerce se situó como la mayor aseguradora de Massachusetts en el seguro de Automóviles para particulares, su cuota de mercado ha pasado del 11,5% al 31,5% en 2006.



Fuente: Documentos públicos de Commerce e informes de analistas.



## Principales fortalezas: suscripción y gestión de siniestros

- Durante los últimos 15 años, Commerce ha obtenido resultados técnicos positivos y ha registrado significativos excedentes de reservas, gracias a:
  - Una suscripción eficaz:
    - La mayor base privada de datos de suscripción en Massachusetts, con datos altamente fiables, lo que proporciona una gran ventaja competitiva en la selección y tarificación de riesgos.
    - Criterios de suscripción estrictos.
    - Exposición muy limitada a riesgos medioambientales.
  - La rapidez y eficiencia en la tramitación de siniestros:
    - Servicio de comunicación de siniestros las 24 horas del día, que eleva el nivel de satisfacción del cliente gracias a una gestión inicial del siniestro mucho más rápida y reduce el coste de las indemnizaciones.
    - Centros de peritación rápida en régimen de *outsourcing*, próximos a talleres, que agilizan la peritación y el pago de los siniestros del vehículo. Además, Commerce proporciona una lista de talleres recomendados de los que garantiza los precios y la calidad.
    - Sofisticados sistemas informáticos para el procesamiento interno y externo de siniestros, así como sistemas de comunicación *in situ* que incrementan la productividad al mismo tiempo que reducen los gastos y los pagos por siniestros.
    - Considerables recursos internos, complementados por investigadores externos, dedicados a la lucha contra el fraude.
    - Encuestas periódicas entre clientes, agentes y damnificados para comprobar el nivel de calidad del servicio de tramitación de siniestros.
  - Su estructura de bajo coste, un elevado grado de centralización y liderazgo en economías de escala.



## Gastos de adquisición propios en el seguro de Automóviles de particulares en Massachusetts<sup>(1)</sup>

- Commerce se beneficia de una estructura de bajo coste que le permite competir eficazmente

Compañías que distribuyen a través de agentes	% de las primas imputadas
Commerce	3,3%
Travelers	4,1
Safety	6,0
Hannover	8,1
Plymouth Rock	8,5
Arbella	11,8
White Mountain	13,5
Compañías directas	% de las primas imputadas
USAA	7,3%
State Farm	7,5
Metropolitan	12,0
Amica	14,1
Liberty	14,7
<b>Todas las aseguradoras</b>	<b>7,7%</b>

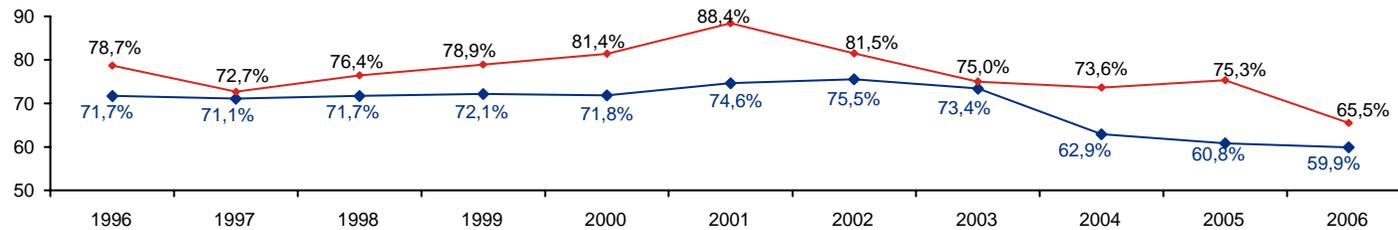
Fuente: Información pública de Commerce.

(1) Los gastos de adquisición propios incluyen los gastos fijos generales de la compañía (p.ej. salarios, publicidad, etc.) que se clasifican como gastos de adquisición. Esta partida no incluye las comisiones pagadas a los agentes.

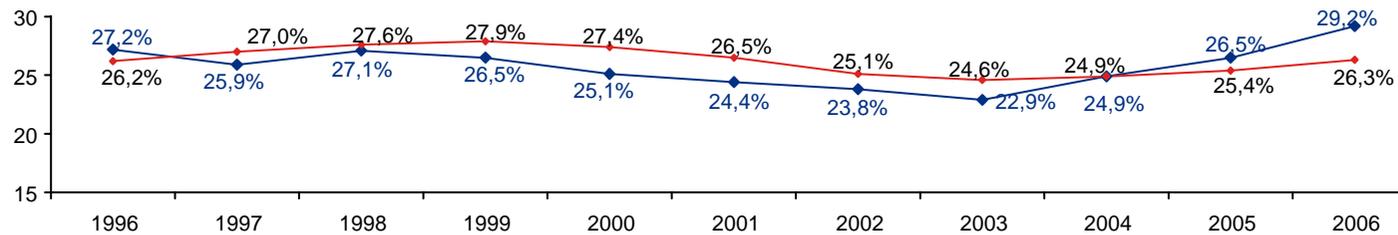


# Resultados de suscripción sólidos y recurrentes

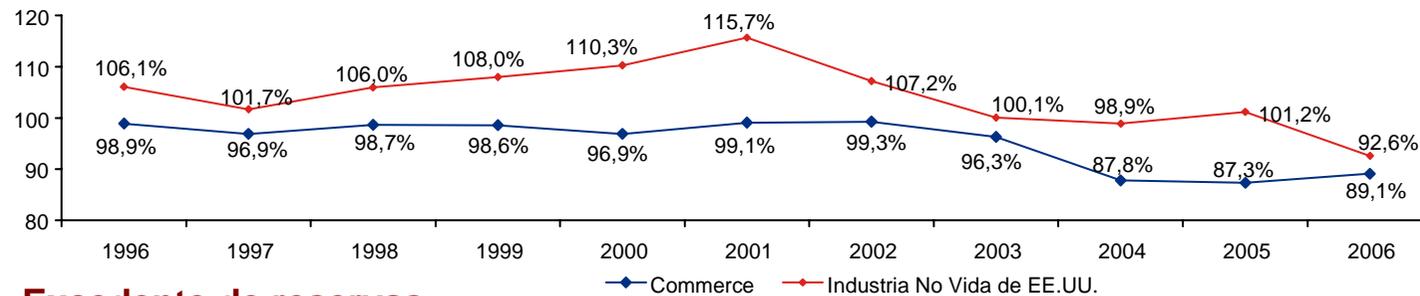
## Ratio de siniestralidad



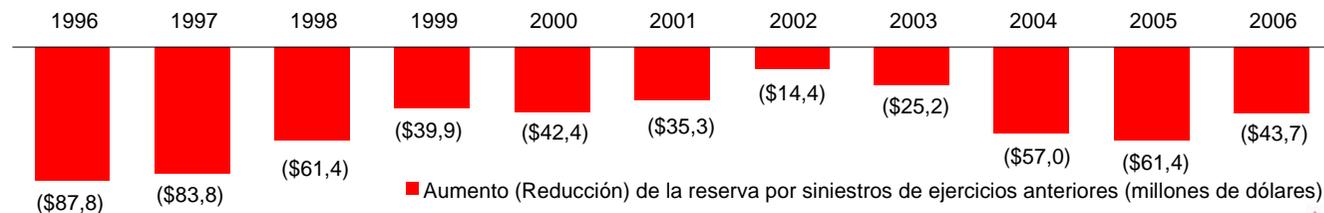
## Ratio de gastos



## Ratio combinado



## Excedente de reservas



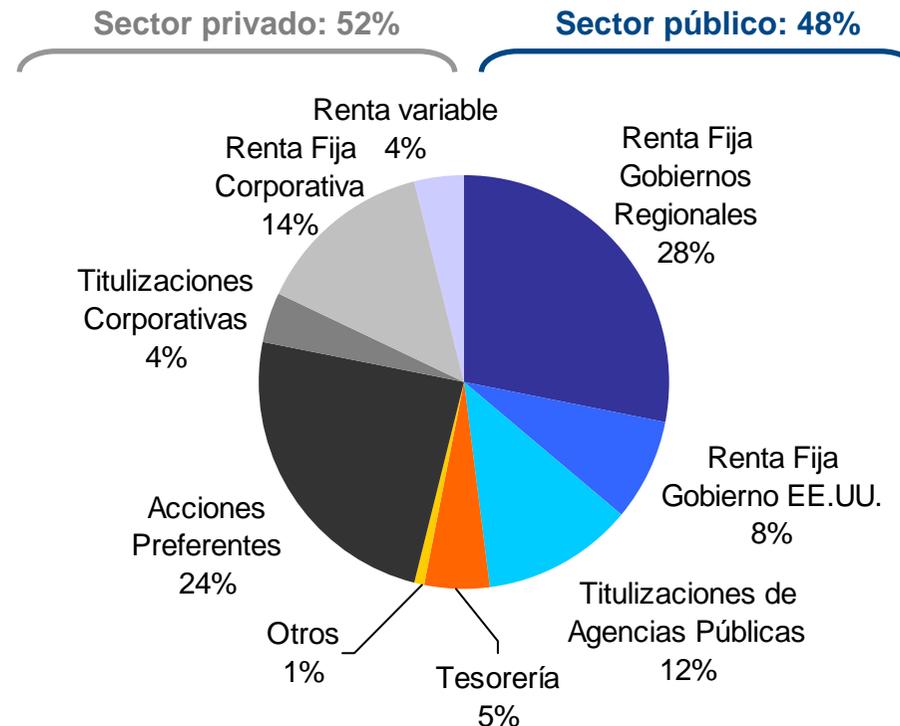
Fuente: Documentos públicos de Commerce, A.M. Best.

N.B.: los ratios combinados están calculados en base a las cuentas confeccionadas por los supervisores.



## Principales fortalezas: composición y rentabilidad de la cartera de inversiones

- Commerce obtiene ingresos financieros recurrentes gracias a una cartera de inversiones compuesta principalmente por valores de renta fija de alta calidad:



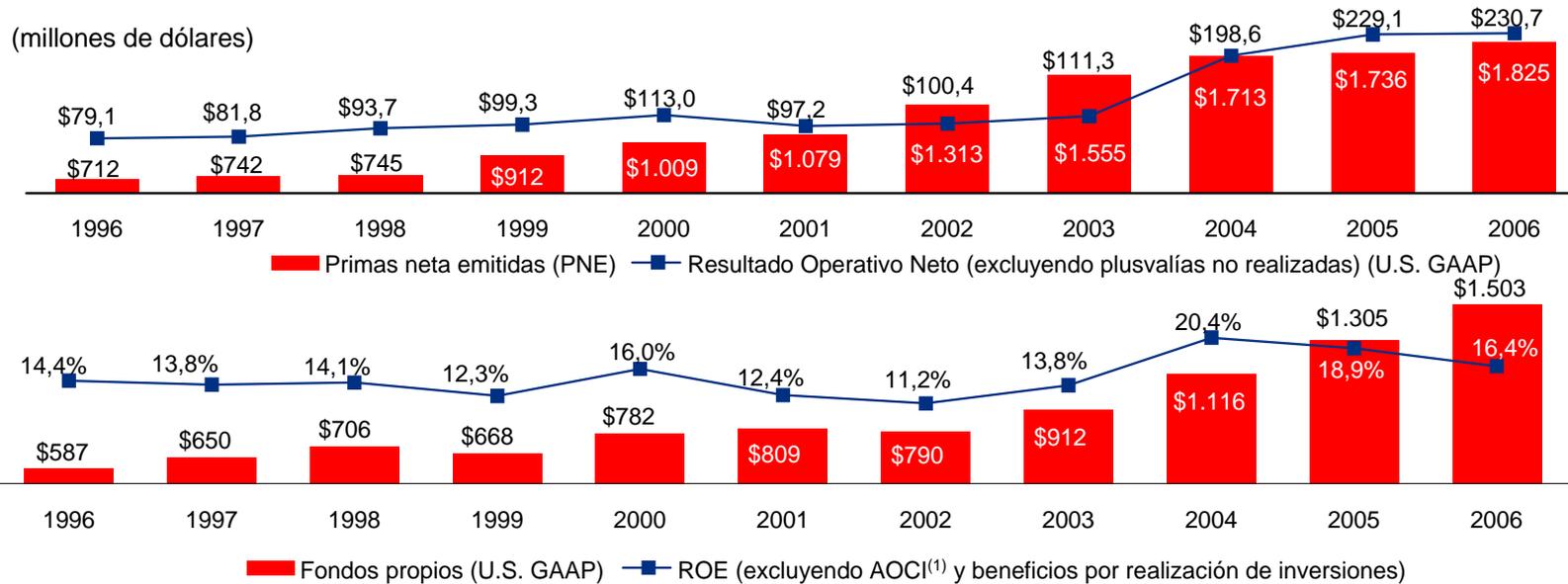
Total Dic-06 : 3.071 millones de dólares

- Aproximadamente el 90% de los bonos de titulaciones tiene un *rating* de AAA y un porcentaje similar está respaldado por préstamos hipotecarios.
- La exposición a riesgos *sub-prime* es muy limitada (28 millones de dólares) y ha generado pérdidas de 4,7 millones de dólares hasta el momento.

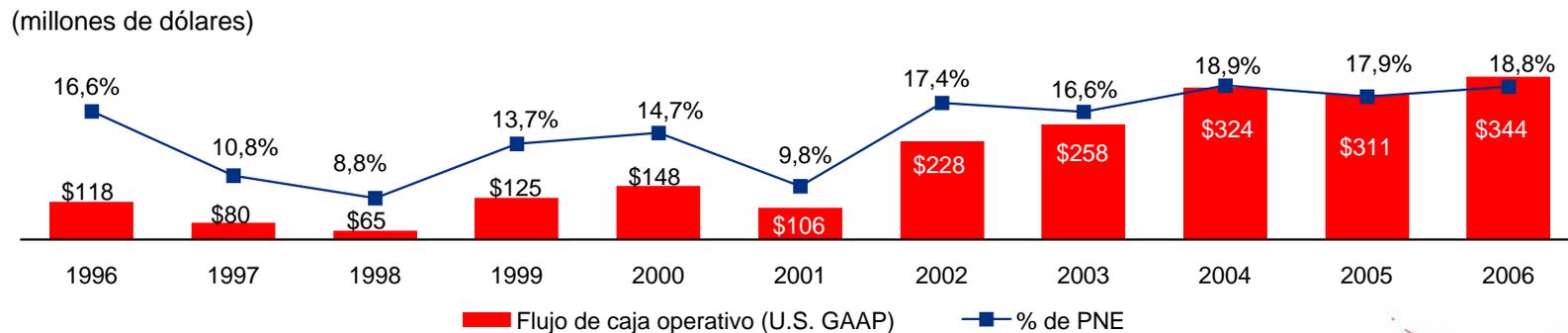


## Principales fortalezas: rentabilidad y generación de caja

- Commerce ha conseguido de forma consistente resultados crecientes y rendimientos superiores a la media gracias a un resultado de suscripción recurrentemente positivo y a elevados ingresos financieros netos.



- La generación de caja también es fuerte, con un flujo de caja operativo de 344 millones de dólares (18,8% de las primas netas emitidas).



(1) AOCI = "Accumulated other comprehensive income", es una reserva de plusvalías no realizadas netas de impuestos.  
Fuente: Documentos públicos de Commerce, A.M. Best



## Principales fortalezas: un equipo gestor con amplia experiencia

Nombre	Edad	Cargo	Perfil
Gerald Fels	63	Consejero Delegado, Presidente y Máximo Ejecutivo	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Economista, fue nombrado Consejero Delegado para reemplazar a Arthur Remillard, Jr. en julio 2006</li> <li>• Antes fue Máximo Ejecutivo y Director de Operaciones de Commerce Insurance desde 2001</li> <li>• Nombrado Vicepresidente Ejecutivo de Commerce Group en 1989</li> </ul>
Randall V. Becker	46	Director Financiero	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Economista. Fue nombrado Director Financiero y Director de Commerce en febrero de 2006</li> <li>• Tesorero y Jefe de Contabilidad de Commerce desde 1994 hasta 2006</li> <li>• Tesorero Adjunto y Responsable de Control de Gestión de Commerce desde 1990 hasta 1994</li> </ul>
James A. Ermilio	44	Director Legal y Director de Operaciones en MA	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Nombrado Director de Operaciones de MA (responsable por la suscripción, tarificación y marketing) desde agosto 2006</li> <li>• Director de Commerce Group desde mayo 2001 hasta agosto 2006</li> <li>• Director de Asuntos Legales de Commerce desde febrero 2000</li> <li>• Secretario General de ACIC Holding y Commerce West</li> </ul>
Lawrence Pentis	50	EVP, Director de Operaciones y EVP de las operaciones fuera de Massachusetts	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Nombrado Director de Operaciones fuera de MA en enero 2007</li> <li>• 17 años en la California State Auto Association</li> </ul>
Arthur J. Remillard III	51	Director de Prestaciones para Asegurados	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Nombrado Director de Prestaciones para Asegurados en 1988 y nombrado EVP de Prestaciones para Asegurados en agosto de 2006</li> <li>• Responsable de los servicios de Gestión de Siniestros de ACIC desde agosto de 2001 y de Commerce West y State-wide en 2007</li> <li>• Vicepresidente – Area de Préstamos Hipotecarios, 1981 – 1988</li> </ul>

Fuente: Documentos públicos de Commerce.



Perfil de Commerce

**Relevancia estratégica para MAPFRE**

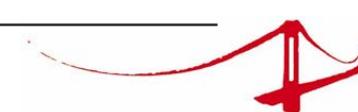
Detalles de la transacción y efectos financieros

Apéndice



## Coherencia con la estrategia actual de MAPFRE

Criterio	Encaje de Commerce con MAPFRE
<b>Mercados o segmentos que estén infrapenetrados o no desarrollados por MAPFRE</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● En el pasado, MAPFRE ha incluido a los EE.UU. entre sus mercados objetivo.</li> <li>● Oportunidades de crecimiento conjuntas mediante:               <ul style="list-style-type: none"> <li>- La introducción de una oferta específica para la comunidad hispana (21,8 millones de personas en los estados en los que opera Commerce, lo que equivale al 14% de su población total).</li> <li>- La expansión del negocio en Massachusetts y otros estados, incluyendo una mayor penetración de la base de miembros de los clubes de la AAA.</li> </ul> </li> </ul>
<b>Compañías cuyo crecimiento o rentabilidad pueden ser mejorados mediante la aplicación de políticas de gestión de MAPFRE</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Los resultados de Commerce se beneficiarán de la aportación por parte de MAPFRE de:               <ul style="list-style-type: none"> <li>- La experiencia compitiendo en varios entornos normativos, que facilitará la transición al nuevo régimen regulatorio de Massachusetts.</li> <li>- El conocimiento de productos en todas las líneas de No Vida en varios países distintos.</li> <li>- Una plataforma informática única e integrada.</li> <li>- Soluciones de reaseguro para la más adecuada protección de las carteras.</li> </ul> </li> </ul>
<b>Efecto positivo en BPA en un período de tres años</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Efecto positivo en BPA desde el primer año, asumiendo la estructura de financiación anunciada.</li> <li>● Rendimiento de la Inversión superior al coste del capital de MAPFRE.</li> <li>● La exclusión de bolsa de Commerce tendrá un efecto positivo en el resultado antes de impuestos de aproximadamente 7 millones de dólares/año.</li> </ul>



## Operaciones de MAPFRE en EE.UU.

- **MAPFRE Insurance Company of Florida**

- Compañía domiciliada y con licencia en Florida, enfocada en el seguro de Empresas y que recientemente ha comenzado a operar en el seguro de Automóviles para particulares. *Rating 'A-'* de A.M. Best.

- **MAPFRE Insurance Company**

- Compañía domiciliada y con licencia en New Jersey, además de otros 34 estados. *Rating 'A-'* de A.M. Best.

- **Road America Motor Club**

- Adquirida por MAPFRE Asistencia en 2003. Fundada en 1978, ofrece una variedad de servicios “B2B” de asistencia en carretera y apoyo para las industrias de componentes, telecomunicaciones y seguros.
- Más de 19 millones de clientes.
- Dos “call centers” de alta tecnología en Columbus (Georgia) y Miami (Florida).
- Capacidad total de 2 millones de servicios por año.
- Cobertura en Canadá (Road Canada) y Puerto Rico.

- **Federal Assist**, filial de MAPFRE Asistencia especializada en Asistencia Médica en Viaje, Gestión de Expedientes Médicos y Asistencia para Reparaciones en el Hogar desde 1993.

- Además, MAPFRE está presente en Puerto Rico a través de **MAPFRE Puerto Rico**, la aseguradora más antigua y 3ª mayor de la isla, que opera en No Vida, Salud y Vida. *Rating 'A'* de A.M. Best.



## Mercados regionales del seguro de Automóviles para particulares en EE.UU.

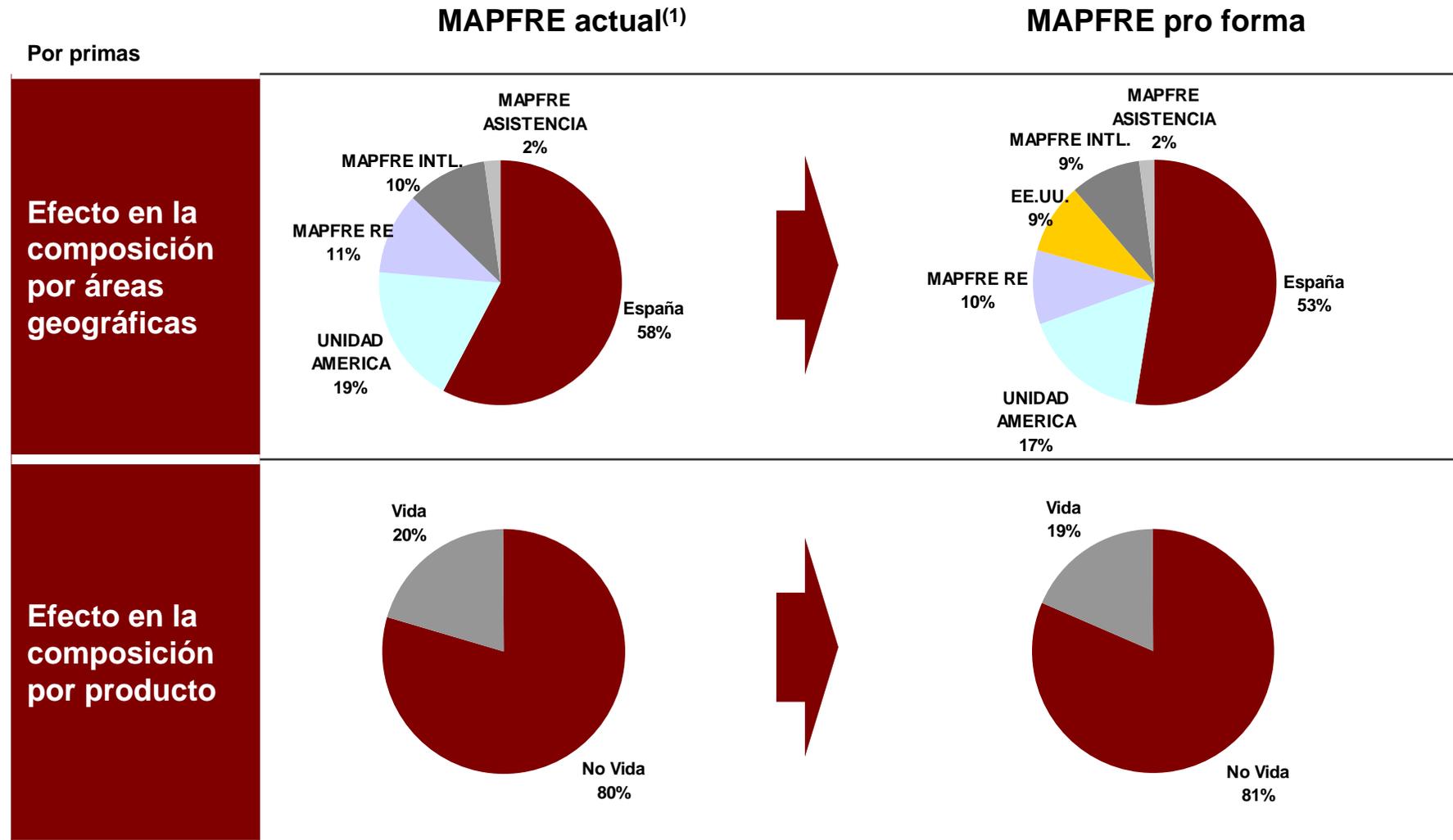
- El estado de Massachusetts presenta unas variables demográficas atractivas para el seguro de Automóviles para particulares

Estado	Prima promedio del seguro de Automóviles para particulares	Ratio combinado	Vehículos asegurados	Vehículos por unidad familiar	% de la población de origen hispano	Ingresos per capita
New Jersey	\$1.184	96,3%	5.132.615	1,8	14,1%	\$43.318
District of Columbia	1.182	87,0	216.217	0,8	6,8	53.594
New York	1.122	85,7	9.100.868	1,5	13,5	40.916
<b>Massachusetts</b>	<b>1.113</b>	<b>92,3</b>	<b>4.146.762</b>	<b>2,0</b>	<b>6,7</b>	<b>43.601</b>
Florida	1.063	104,0	10.879.575	1,9	19,1	34.712
Rhode Island	1.059	87,7	673.359	1,8	9,4	35.757
Delaware	1.028	98,4	589.277	2,0	5,7	37.080
Connecticut	991	92,5	2.403.762	2,1	10,0	47.701
Nevada	983	105,5	1.631.401	1,3	23,2	37.420
Alaska	962	97,3	392.662	2,5	4,6	36.636
Maryland	945	91,7	3.779.282	1,9	5,3	41.587
Michigan	931	121,7	6.323.287	1,8	3,6	32.719
Arizona	926	92,5	3.661.581	1,6	27,9	30.384
Pennsylvania	849	98,6	8.281.032	1,8	3,7	34.810
Texas	845	93,5	NA	1,9	34,7	33.160
California	845	91,8	24.523.124	2,5	34,2	37.283
Hawaii	843	86,3	770.475	1,9	5,7	34.818
Washington	840	96,9	4.225.106	2,1	8,5	35.730

Fuente: NAIC, Bureau of Economic Analysis, U.S. Census Bureau, Insurance Information Institute, National Auto Dealers Association and AIPSO. Datos de 2005.



# Efecto en la composición del negocio de MAPFRE



(1) Pro forma incluyendo adquisiciones recientes.



## Efecto en la posición competitiva de MAPFRE

- La posición competitiva de MAPFRE se verá reforzada por la integración de Commerce:
  - Se integra una plataforma establecida y sólida para desarrollar el negocio en EE.UU.
  - Se profundiza la diversificación geográfica, de divisa y de ciclo de negocios.
  - Se fortalece significativamente el equipo gestor en Norteamérica.



Perfil de Commerce

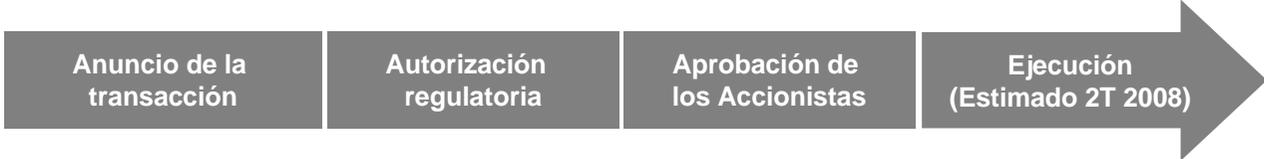
Relevancia estratégica para MAPFRE

**Detalles de la transacción y efectos financieros**

Apéndice



## Resumen de la transacción

<b>Descripción de la transacción</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Adquisición del 100% de The Commerce Group Inc.</li> </ul>
<b>Precio</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Precio total de 2.207 millones de dólares (1.538 millones de euros), \$36,70 por acción.</li> <li>Múltiplos implícitos: PER 2008 de 13,1x (consenso de <i>First Call</i>) y P/BV (3T07) de 1,65x.</li> <li>Prima del 17,9% sobre el precio de cierre al 30 de octubre de 2007, del 22,5% sobre la cotización promedio de los últimos 30 días y del 20,4% sobre la cotización promedio de los últimos 3 meses.</li> </ul>
<b>Pago</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>100% en efectivo.</li> </ul>
<b>Financiación</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Financiación inicial a través de un préstamo puente.</li> <li>Financiación prevista a largo plazo a través de una ampliación de capital de 500 millones de euros, una emisión de capital híbrido de hasta 800 millones de euros y recursos internos.</li> </ul>
<b>Fecha de ejecución</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>2T 2008.</li> </ul>
<b>Operaciones</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>La Sede Central permanecerá en Massachusetts.</li> <li>Se mantiene el equipo gestor.</li> </ul>
<b>Calendario estimado</b>	
<b>Otras condiciones</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Sujeta a las autorizaciones regulatorias habituales y a la aprobación del acuerdo de fusión por parte de al menos dos tercios de los accionistas ordinarios de Commerce.</li> <li>Oferta aprobada por el Consejo de MAPFRE y recomendada por el Consejo de Commerce.</li> </ul>



## Efecto financiero: creación de valor para los accionistas de MAPFRE



- La adquisición de Commerce elevará el BPA de MAPFRE desde el principio.
- El rendimiento esperado de la inversión supera el coste de capital de MAPFRE.
- La estructura de financiación prevista tiene como objetivo el mantenimiento de los niveles de solvencia actuales a través de la emisión de acciones y de un uso racional de la capacidad de emisión de capital híbrido del grupo.

(Euros por acción)	2007	2008	2009
<b>Adquisiciones anunciadas recientemente <sup>(1)</sup></b>	0,005	0,016	0,021
<b>Commerce</b>	--	0,007	0,008
<b>Total</b>	0,005	0,025	0,031

<sup>(1)</sup> Genel Sigorta, CCM, MCA, Bankinter Vida, participación en Cattolica



## Estructura de la transacción

1. MAPFRE crea una filial instrumental (SPV) y la capitaliza con los recursos necesarios para adquirir Commerce.
2. La fusión de la SPV con Commerce es aprobada por una mayoría de al menos dos tercios de los accionistas ordinarios de Commerce.
3. La SPV y Commerce se fusionan.
4. La entidad resultante adquiere en efectivo las participaciones de los accionistas de Commerce.



Perfil de Commerce

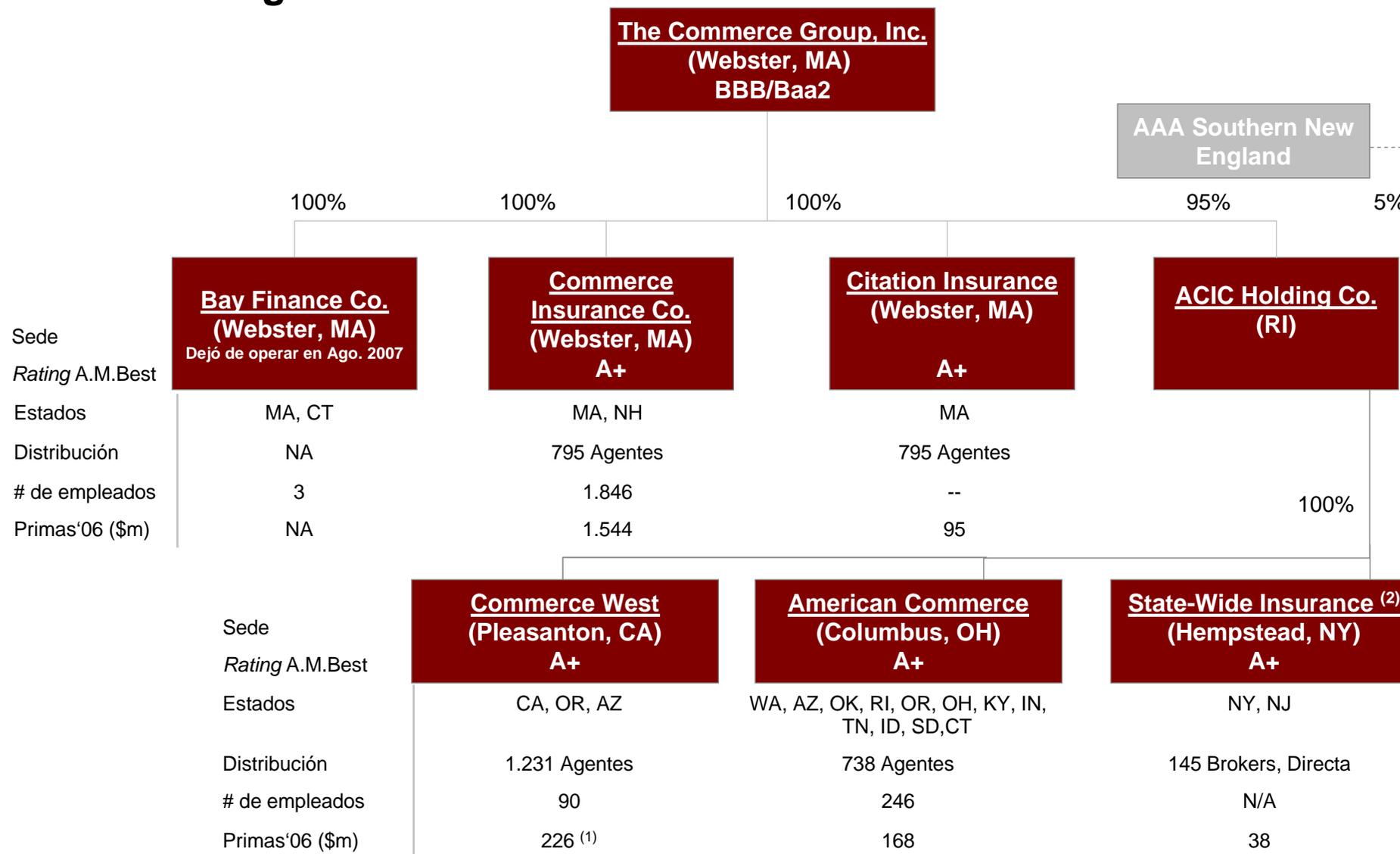
Relevancia estratégica para MAPFRE

Detalles de la transacción y efectos financieros

**Apéndice**



# Estructura organizativa



Fuente: estados financieros de la compañía

Nota: los ratings representan las calificaciones de S&P/Moody's para la deuda senior no garantizada en el hóliding, y la calificación de fortaleza financiera (FSR) de A.M. Best en las filiales.

(1) Pro forma incluyendo 170 millones de dólares de primas procedentes del acuerdo con Stonewood Insurance Agency, que se espera genere 20 millones de dólares de primas a junio de 2008, 50 millones de dólares a junio de 2009, y 100 millones de dólares a junio de 2010.

(2) Anunciada en diciembre de 2006, completada en abril de 2007.



# Magnitudes financieras de Commerce

## Cuenta de Resultados

(millones de dólares)

	A 31 de diciembre				
	2004	2005	2006	3T06	3T07
<b>Ingresos:</b>					
Primas emitidas	\$1.838,2	\$1.874,2	\$1.864,2	\$1.445,0	\$1.447,7
Primas aceptadas	128,2	132,1	99,0	78,4	78,6
Primas netas emitidas y aceptadas	1.712,5	1.736,2	1.825,3	1.428,6	1.400,5
Primas devengadas	1.638,8	1.709,9	1.760,7	1.302,9	1.363,6
Resultado Financiero Neto	119,4	124,0	153,0	104,1	119,8
Comisiones y financiación de primas	28,4	28,3	28,6	21,4	23,5
Plusvalías realizadas netas	23,6	22,9	16,6	7,7	28,9
<b>Total Ingresos</b>	<b>1.806,6</b>	<b>1.884,4</b>	<b>1.949,5</b>	<b>1.436,0</b>	<b>1.535,8</b>
<b>Gastos</b>					
Siniestralidad	1.044,8	1.050,2	1.068,4	778,9	885,2
Gastos de adquisición	439,2	463,3	516,3	381,5	395,0
Gastos financieros	18,3	18,3	18,3	13,7	13,7
<b>Total Gastos</b>	<b>1.502,4</b>	<b>1.531,8</b>	<b>1.603,0</b>	<b>1.174,1</b>	<b>1.293,9</b>
Resultado antes de impuestos y minoritarios	304,2	352,6	346,4	261,9	241,8
Impuestos	89,0	107,8	104,0	79,1	69,2
Resultado antes de minoritarios	215,2	244,8	242,4	182,8	172,6
Cambios en principios contables	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Intereses de minoritarios	(0,8)	(0,9)	(0,9)	(0,7)	(1,2)
<b>Resultado neto</b>	<b>\$214,4</b>	<b>\$243,9</b>	<b>\$241,5</b>	<b>\$182,1</b>	<b>\$171,4</b>

## Balance y Ratios

	A 31 de diciembre				
	2004	2005	2006	3T06	3T07
Inversiones	\$2.527,7	\$2.795,3	\$3.070,8	\$2.985,3	\$2.846,6
Primas a cobrar	459,8	475,1	480,6	511,6	497,9
Total Activo	3.612,2	3.927,0	4.110,9	4.089,1	3.979,7
Siniestros por pagar	990,3	989,2	971,9	957,0	1.011,9
Primas no consumidad	902,6	933,2	935,4	986,0	989,9
Instrumentos de deuda	298,2	298,4	298,6	298,5	298,7
Fondos Propios	1.116,2	1.305,1	1.503,3	1.477,0	1.339,9
Dividendos pagados	43,0	49,4	66,0	49,1	57,9
<b>Ratios de gestión clave</b>					
ROE, Ex. AOCI <sup>(1)</sup>	21,7%	20,2%	17,1%	15,7%	16,2%
ROE Operativo, Ex. AOCI <sup>(1)</sup>	20,4	18,9	16,4	14,3	14,5
Ratio de siniestralidad	62,9	60,8	59,9	59,2	64,9
Ratio de gastos	24,9	26,5	29,2	28,4	29,1
Ratio combinado	87,8	87,3	89,1	87,6	94,0
Apalancamiento	21,1	18,6	16,6	16,8	17,8

(1) AOCI = "Accumulated other comprehensive income", es una reserva de plusvalías no realizadas netas de impuestos  
Fuente: Estados financieros de Commerce.



## Departamento de Relaciones con Inversores

Luigi Lubelli

Director Financiero

+34-91-581-6071

Jesús Amadori Carrillo

+34-91-581-2086

Alberto Fernández-Sanguino

+34-91-581-2255

Beatriz Izard Pereda

+34-91-581-2061

Antonio Triguero Sánchez

+34-91-581-5211

Marisa Godino Alvarez

Secretaria

+34-91-581-2985

MAPFRE S.A.

Departamento de Relaciones con Inversores

Carretera de Pozuelo, nº 52

28220 Majadahonda

[relacionesconinversores@mapfre.com](mailto:relacionesconinversores@mapfre.com)



## Advertencia

En relación con la operación a que se refiere esta comunicación, COMMERCE tiene previsto registrar en la Stock Exchange Commission (SEC), entre otros documentos, un folleto informativo que incluirá una solicitud de voto dirigida a sus accionistas. Se recomienda a los inversores que examinen con detalle el contenido de dicho folleto y del resto de la documentación en el momento en que se ponga a su disposición, ya que incluirá información relevante sobre COMMERCE y sobre la propuesta de adquisición. En el momento en que esté disponible, los inversores podrán obtener, de forma gratuita, copia del citado folleto informativo y del resto de la documentación sobre dicha compañía en la web institucional de la SEC (<http://www.sec.gov>). Igualmente, se podrá obtener copia gratuita de los documentos que registre COMMERCE en la SEC en la siguiente dirección <http://www.commerceinsurance.com>. (Relaciones con inversores). Toda vez que MAPFRE y sus consejeros y altos directivos pueden ser considerados, bajo normativa SEC, interesados en la solicitud de voto, información sobre los mismos puede encontrarse en la página web <http://www.mapfre.com> y, en su momento, en el formulario 13D que registrará MAPFRE en la SEC.

