



CORPORACIÓN MAPFRE

Resultados a junio de 2004



MAPFRE

Madrid, 22 de julio de 2004

Sección I Puntos clave

Sección II Análisis de resultados

Apéndice

Calendario y contactos



Primer semestre 2004

- En el primer semestre de 2004, los negocios de CORPORACIÓN MAPFRE y sus filiales han evolucionado de forma positiva, con un crecimiento del beneficio neto superior a los objetivos anunciados para el ejercicio:
 - las primas del seguro directo de No Vida en España han aumentado un 42%;
 - los patrimonios de terceros administrados por MAPFRE VIDA y filiales se han incrementado en un 9,4% ; con la incorporación de MUSINI VIDA, estos patrimonios crecen un 17,9%;
 - MAPFRE AMÉRICA ha incrementado su cifra de primas en un 9,8% y su beneficio neto en un 14,7% . Por primera vez, el ratio combinado de esta sociedad se ha situado por debajo del 100%;
 - MAPFRE RE ha incrementado su cifra de primas en un 35,3% y su beneficio neto en un 35,9%;
 - las principales sociedades han obtenido un ratio combinado de No Vida inferior al 100%.
- El volumen de ingresos del primer semestre 2004 ha crecido en un 26% con respecto al mismo período de 2003; el beneficio neto del segundo trimestre ha crecido un 22%. En términos acumulados del ejercicio, el beneficio neto de la Corporación ha alcanzado los 92,3 millones de euros, superando en un 27% el resultado del primer semestre del año anterior.



Evolución de las principales magnitudes frente a los objetivos

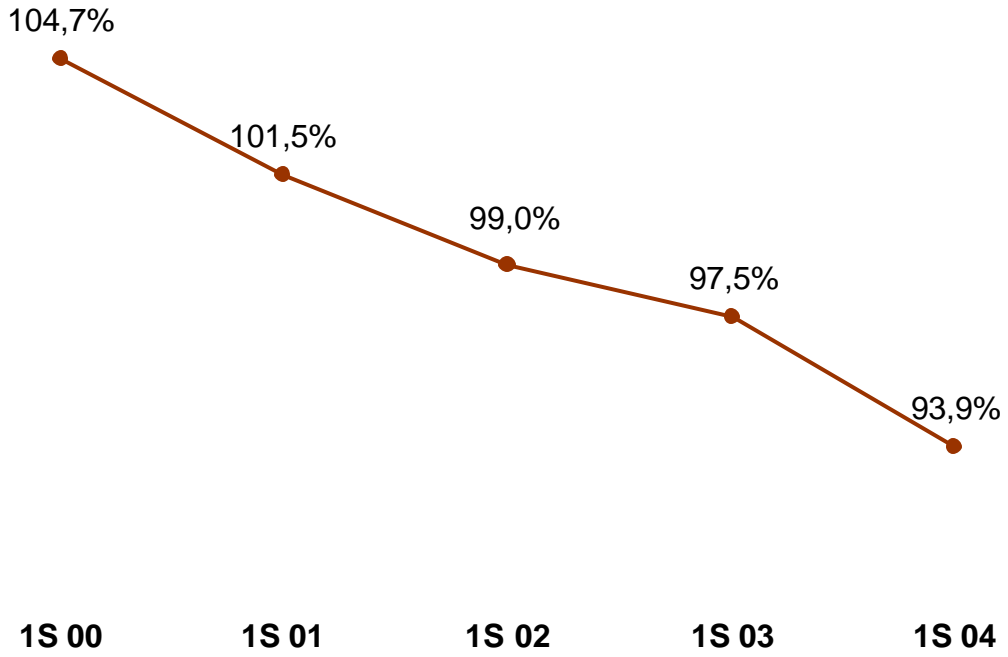
| | 1S 04 | Var. % s/ 1S 03 | Objetivo | Var. s/ Objetivo |
|---|--------------|----------------------------|-----------------|-----------------------------|
| Primas de seguro directo No Vida: España | 1.509,0 | 42,0% | > 10% | 32,0% |
| Primas de seguro directo No Vida: Extranjero | 632,4 | 8,5% | > 10% | -1,5% |
| Patrimonios de terceros gestionados por Mapfre Vida | 15.526,0 | 17,9% | 8-10% | 9,9% |
| Ratio combinado | 93,9% | -3,6% | < 100% | 6,1% |
| Beneficio neto | 92,3 | 27,0% | > 10% | 17,0% |



Millones de euros



CORPORACIÓN MAPFRE: Ratio combinado⁽¹⁾



1) (Siniestralidad del ejercicio neta de reaseguro + variación de otras provisiones técnicas + gastos de explotación netos + participación en beneficios y extornos - otros ingresos técnico + otros gastos técnicos)/Primas imputadas netas de reaseguro. Cifras relativas a la Cuenta Técnica del seguro de No Vida.



CORPORACIÓN MAPFRE:

Principales datos

| | 1S 00 | 1S 01 | 1S 02 | 1S 03 | 1S 04 | % 04/03 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------------|---------|
| Primas emitidas y aceptadas No Vida | 1.241,4 | 1.624,8 | 1.868,3 | 1.930,9 | 2.500,8 | 29,5% |
| Primas emitidas y aceptadas Vida | 345,9 | 973,3 | 1.022,6 | 883,7 | 1.162,2 | 31,5% |
| Resultado neto | 49,4 | 53,9 | 61,4 | 72,7 | 92,3 | 27,0% |
| Activos totales | 10.287,7 | 12.625,9 | 14.530,6 | 16.151,3 | 20.784,5 | 28,7% |
| Ahorro gestionado ⁽¹⁾ | 10.217,6 | 12.221,3 | 14.628,9 | 16.321,5 | 20.448,0 | 25,3% |
| Fondos propios | 1.137,9 | 1.190,6 | 1.079,7 | 1.071,2 | 1.659,3 | 54,9% |
| Deuda financiera ⁽²⁾ | 79,9 | 177,5 | 373,2 | 339,4 | 295,6 | -12,9% |
| Capitalización (a cierre del periodo) | 819,5 | 1.494,3 | 1.452,5 | 1.688,6 | 2.405,7 | 42,5% |
| Número de acciones ⁽³⁾ | 181.564.536 | 181.564.536 | 181.564.536 | 181.564.536 | 238.900.706 | 31,6% |
| Beneficio por acción ajustado | 0,27 | 0,30 | 0,34 | 0,40 | 0,39 | -3,6% |
| Empleados | 10.227 | 11.024 | 11.618 | 12.848 | 14.626 | 13,8% |
| Siniestralidad no vida ⁽⁴⁾ | 72,4% | 71,4% | 69,1% | 68,7% | 67,5% | |
| Ratio de gastos no vida ⁽⁴⁾ | 32,3% | 30,1% | 29,9% | 28,8% | 26,4% | |
| Ratio combinado no vida ⁽⁴⁾ | 104,7% | 101,5% | 99,0% | 97,5% | 93,9% | |

- 1) Incluye: provisiones técnicas, fondos de inversión y fondos de pensiones. No incluye los fondos gestionados por las gestoras de CAJA MADRID.
- 2) Incremento producido por la emisión de obligaciones de Julio 2001, de 275 millones.
- 3) Ajustado por el split (3 por 1) de septiembre 2001.
- 4) Ratios calculados sobre primas imputadas netas de reaseguro.

Millones de euros



SISTEMA MAPFRE:

Cuenta de pérdidas y ganancias consolidada

| | 1S 03 | 1S 04 | % 04/03 |
|--|---------------|-----------------|---------------|
| SEGURO DIRECTO Y REASEGURO ACEPTADO | | | |
| Primas imputadas del ejercicio | 3.515,0 | 4.269,6 | 21,5% |
| Siniestralidad | -2.412,2 | -3.037,3 | 25,9% |
| Otros gastos técnicos | -1.073,9 | -1.030,8 | -4,0% |
| RESULTADO SEGURO DIRECTO Y REASEGURO ACEPTADO | 28,9 | 201,5 | 597,2% |
| REASEGURO CEDIDO Y RETROCEDIDO | | | |
| Primas y variación provisión primas no consumidas | -295,0 | -458,0 | 55,3% |
| Prestaciones pagadas y variación provisión prestaciones | 131,6 | 178,3 | 35,5% |
| Variación otras provisiones y comisiones y participaciones | 56,5 | 74,8 | 32,4% |
| RESULTADO REASEGURO CEDIDO Y RETROCEDIDO | -106,9 | -204,9 | 91,7% |
| RESULTADO DE LAS INVERSIONES | 450,3 | 442,8 | -1,7% |
| OTROS RESULTADOS TÉCNICOS | -37,1 | -51,7 | 39,4% |
| RESULTADO DE LA CUENTA TÉCNICA VIDA Y NO VIDA | 335,2 | 387,7 | 15,7% |
| CUENTA NO TÉCNICA | | | |
| Ingresos y gastos de las inversiones | 28,6 | 37,1 | 29,7% |
| Amortización del fondo de comercio | -12,7 | -13,3 | 4,7% |
| Otros ingresos y gastos no técnicos | -17,9 | -27,5 | 53,6% |
| Resultados extraordinarios | 1,4 | -6,3 | -550,0% |
| RESULTADO DE LA CUENTA NO TÉCNICA | -0,6 | -10,1 | --- |
| RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS Y MINORITARIOS | 334,6 | 377,6 | 12,9% |
| RESULTADO DESPUÉS DE IMPUESTOS | 249,1 | 275,3 | 10,5% |
| RESULTADO ATRIBUIBLE A MAPFRE MUTUALIDAD | 170,8 | 182,3 | 6,7% |
| Ratios No Vida (en % s/ primas imputadas) | | | |
| | 1S 03 | 1S 04 | |
| Ratio de Gastos Totales ⁽¹⁾ | 21,0% | 20,6% | |
| Siniestralidad Bruta ⁽¹⁾ | 69,2% | 64,7% | |
| Ratio Combinado No Vida ⁽²⁾ | 93,5% | 90,8% | |

1) En % sobre primas imputadas antes de reaseguro.

2) En % sobre primas imputadas netas de reaseguro.

Millones de euros



SISTEMA MAPFRE:

Principales datos

| | 1S 02 | 1S 03 | 1S 04 | % 04/03 |
|--|----------|----------|-----------------|---------|
| Primas emitidas y aceptadas No Vida | 2.847,3 | 2.989,0 | 3.712,0 | 24,2% |
| Primas emitidas y aceptadas Vida | 1.106,4 | 963,4 | 1.257,9 | 30,6% |
| Resultado neto | 121,2 | 170,8 | 182,3 | 6,7% |
| Activos totales | 17.262,9 | 19.341,5 | 24.288,5 | 25,6% |
| Ahorro gestionado ⁽¹⁾ | 16.585,2 | 18.568,3 | 22.960,9 | 23,7% |
| Fondos propios | 1.085,8 | 1.276,2 | 1.563,9 | 22,5% |
| Deuda financiera | 376,4 | 344,1 | 297,2 | -13,6% |
| Siniestralidad no vida ⁽²⁾ | 71,2% | 72,1% | 69,3% | |
| Ratio de gastos no vida ⁽²⁾ | 23,7% | 21,4% | 21,5% | |
| Ratio combinado no vida ⁽²⁾ | 94,9% | 93,5% | 90,8% | |

1) Incluye: provisiones técnicas, fondos de inversión y fondos de pensiones. No incluye los fondos gestionados por las gestoras de CAJA MADRID.

2) Ratios calculados sobre primas imputadas netas de reaseguro.

Millones de euros



Sección I Puntos clave

Sección II Análisis de resultados

Apéndice

Calendario y contactos



CORPORACIÓN MAPFRE:

Cuenta de pérdidas y ganancias consolidada

| | 1S 02 | 1S 03 | 1S 04 | % 04/03 |
|---|--------------|--------------|--------------|---------------|
| Primas devengadas No Vida | 1.860,7 | 1.921,7 | 2.489,6 | 29,6% |
| Primas imputadas No Vida netas reaseguro | 1.301,6 | 1.324,8 | 1.556,2 | 17,5% |
| Siniestralidad del ejercicio | -884,6 | -894,9 | -1.028,0 | 14,9% |
| Variación otras provisiones técnicas | -15,1 | -15,8 | -21,9 | 38,6% |
| Gastos de Explotación | -369,7 | -360,0 | -383,7 | 6,6% |
| Otros ingresos técnicos netos | -19,7 | -21,2 | -27,2 | 28,3% |
| Resultado Técnico | 12,5 | 33,0 | 95,4 | 189,1% |
| Ingresos netos de las inversiones No Vida | 84,6 | 94,6 | 79,2 | -16,3% |
| Variación provisión estabilización | -5,8 | -14,4 | -23,9 | 66,0% |
| Resultado Técnico-Financiero No Vida | 91,3 | 113,2 | 150,7 | 33,1% |
| Primas devengadas Vida | 1.021,2 | 880,0 | 1.162,8 | 32,1% |
| Primas imputadas Vida netas reaseguro | 994,3 | 845,6 | 1.089,0 | 28,8% |
| Gastos de Explotación netos | -79,6 | -62,7 | -77,9 | 24,2% |
| Resultado Técnico | -160,7 | -213,5 | -257,1 | 20,4% |
| Ingresos netos de las inversiones Vida | 198,4 | 263,6 | 315,4 | 19,7% |
| Resultado Técnico-Financiero Vida | 37,7 | 50,1 | 58,3 | 16,4% |
| Resultado Técnico-Financiero Total | 129,0 | 163,3 | 209,0 | 28,0% |
| Ingresos financieros netos | 17,6 | 6,5 | 12,5 | 92,3% |
| Otras partidas no técnicas | -7,5 | -7,5 | -9,5 | 26,7% |
| Ingresos y resultados extraordinarios | 2,2 | 1,6 | -4,2 | --- |
| Beneficio antes de impuestos y socios externos | 141,4 | 163,9 | 207,8 | 26,8% |
| Impuestos | -37,3 | -46,8 | -62,8 | 34,2% |
| Beneficio después de impuestos | 104,0 | 117,1 | 145,0 | 23,8% |
| Resultado atribuido a socios externos | -42,6 | -44,4 | -52,7 | 18,7% |
| Beneficio después de impuestos y socios externos | 61,4 | 72,7 | 92,3 | 27,0% |
| Siniestralidad no vida ⁽¹⁾ | 69,1% | 68,7% | 67,5% | |
| Ratio de gastos no vida ⁽¹⁾ | 29,9% | 28,8% | 26,4% | |
| Ratio combinado no vida ⁽¹⁾ | 99,0% | 97,5% | 93,9% | |

1) Ratios calculados sobre primas imputadas netas de reaseguro.

Millones de euros



CORPORACIÓN MAPFRE:

Beneficio por área de negocio

| | 1S 02 | 1S 03 | 1S 04 | % 03/02 |
|---|-------|-------|--------------|---------|
| Sociedades con actividad principal en España | | | | |
| Seguro directo | 96,5 | 116,4 | 146,3 | 25,7% |
| Subtotal | 96,5 | 116,4 | 146,3 | 25,7% |
| Sociedades con actividad principal fuera de España | | | | |
| Seguro directo | 32,6 | 30,1 | 34,3 | 14,0% |
| Reaseguro aceptado | 15,2 | 21,3 | 31,2 | 46,5% |
| Asistencia | 2,9 | 3,8 | 4,4 | 15,8% |
| Otras | -0,1 | 0,4 | 0,4 | --- |
| Subtotal | 50,6 | 55,6 | 70,3 | 26,4% |
| PUESTA EN EQUIVALENCIA | | | | |
| Valores y gestión de fondos | 11,8 | 10,8 | 12,4 | 14,8% |
| Gestión y promoción inmobiliaria | 3,0 | 2,4 | 5,3 | 120,8% |
| Otras | -0,1 | 0,3 | 0,4 | 33,3% |
| Total participadas | 161,8 | 185,5 | 234,7 | 26,5% |
| Amortización fondo de comercio y gastos de adquisición de cartera | -12,3 | -15,1 | -18,8 | 24,5% |
| Beneficio de Corporación Mapfre (Individual) | -57,7 | -6,0 | 32,6 | --- |
| Ajustes de consolidación | 49,5 | -0,5 | -40,7 | --- |
| Beneficio antes de impuestos y socios externos | 141,3 | 163,9 | 207,8 | 26,8% |
| Impuestos | -37,3 | -46,8 | -62,8 | 34,2% |
| Beneficio después de impuestos | 104,0 | 117,1 | 145,0 | 23,8% |
| Resultado atribuido a socios externos | -42,6 | -44,4 | -52,7 | 18,7% |
| Beneficio después de impuestos y socios externos | 61,4 | 72,7 | 92,3 | 27,0% |

Millones de euros



CORPORACIÓN MAPFRE:

Resultados por sociedades

| | RESULTADO BRUTO ⁽¹⁾ | | RESULTADO NETO | |
|---|--------------------------------|-------------|----------------|-------------|
| | 1S 03 | 1S 04 | 1S 03 | 1S 04 |
| CONSOLIDADAS POR INTEGRACIÓN GLOBAL | | | | |
| Unidades con actividad principal en España | | | | |
| UNIDAD VIDA | 56,8 | 69,5 | 41,3 | 49,6 |
| MAPFRE VIDA ⁽²⁾ | 56,8 | 62,1 | 41,3 | 44,7 |
| MUSINI VIDA | --- | 7,4 | --- | 4,8 |
| UNIDAD GENERALES | 42,8 | 47,7 | 24,2 | 28,4 |
| MAPFRE SEGUROS GENERALES ⁽³⁾ | 26,2 | 36,1 | 19,2 | 25,9 |
| MAPFRE GUANARTEME | 10,5 | 11,4 | 7,7 | 8,2 |
| MAPFRE FINISTERRE | 8,5 | 5,6 | 4,6 | 3,4 |
| UNIDAD EMPRESAS | 19,2 | 50,3 | 12,2 | 34,1 |
| MAPFRE INDUSTRIAL | 13,7 | 19,6 | 8,9 | 12,7 |
| MAPFRE CAUCIÓN Y CRÉDITO | 5,5 | 6,0 | 3,3 | 3,7 |
| MUSINI S.A. ⁽⁵⁾ | --- | 24,7 | --- | 17,6 |
| MAPFRE CAJA SALUD | 8,9 | 6,1 | 4,9 | 1,2 |
| Unidades con actividad principal fuera de España | | | | |
| MAPFRE AMÉRICA | 29,4 | 33,9 | 21,1 | 24,2 |
| MAPFRE RE | 21,3 | 31,2 | 14,2 | 19,3 |
| MAPFRE ASISTENCIA | 3,8 | 4,4 | 2,2 | 2,5 |
| OTRAS | 0,7 | 0,4 | 0,6 | 0,4 |
| PUESTA EN EQUIVALENCIA (4) | | | | |
| MAPFRE INMUEBLES | 3,8 | 8,5 | 2,4 | 5,3 |
| GESMADRID | 2,5 | 2,5 | 1,7 | 1,6 |
| CAJA MADRID PENSIONES | 0,7 | 0,7 | 0,5 | 0,5 |
| CAJA MADRID BOLSA | 0,5 | 0,7 | 0,3 | 0,5 |

- 1) Antes de impuestos, minoritarios y amortización de fondo de comercio y gastos de adquisición de cartera
- 2) Incluye los resultados de MAPFRE INVERSIÓN y MAPFRE VIDA PENSIONES que se integran en esta Unidad por puesta en equivalencia.
- 3) Sin su filial MAPFRE INDUSTRIAL, que se presenta como parte de la UNIDAD DE EMPRESAS.
- 4) Se incluyen por el porcentaje de participación.
- 5) El beneficio antes de impuestos de MUSINI S.A. recoge 14,1 millones de euros (10,6 millones de euros después de impuestos) por la venta de las acciones de MUSINI VIDA a MAPFRE VIDA, importe que ha sido eliminado en el beneficio consolidado.

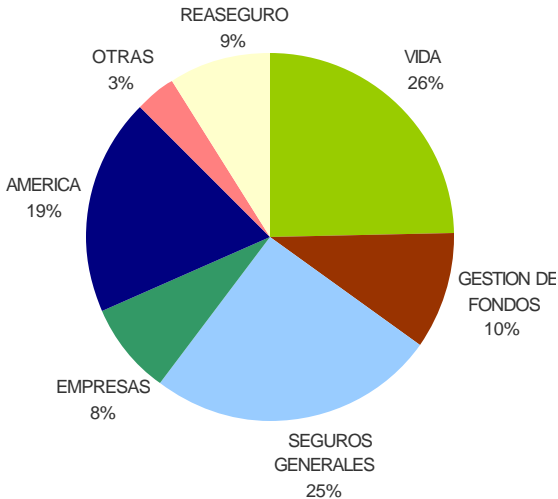
Millones de euros



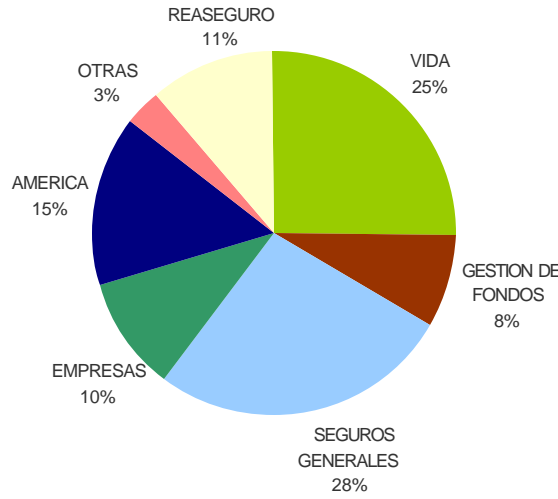
CORPORACIÓN MAPFRE: Beneficio por unidad de negocio (1)



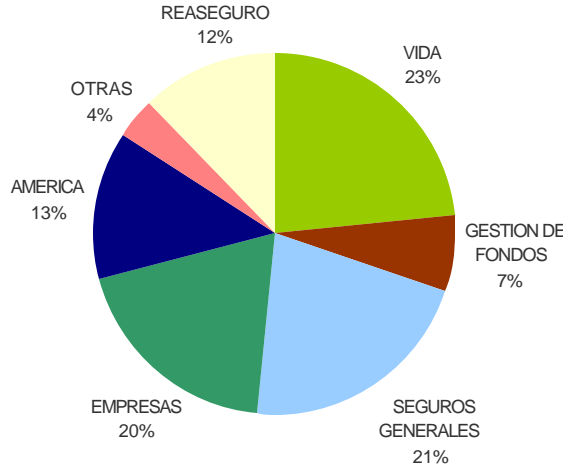
Junio 2002



Junio 2003



Junio 2004



1) Antes de impuestos, socios externos y amortización de fondo de comercio y gastos de adquisición de cartera.



CORPORACIÓN MAPFRE:

Cash earnings

| | 1S 02 | 1S 03 | 1S 04 | % 04/03 |
|---|-------|-------|--------------|---------|
| Beneficio neto atribuido a la sociedad dominante | 61,4 | 72,7 | 92,3 | 27,0% |
| Amortización de inmovilizado ⁽¹⁾ | 22,7 | 20,3 | 21,9 | 7,9% |
| Amortización de fondo de comercio y gastos de adquisición de cartera ⁽¹⁾ | 12,3 | 15,1 | 18,8 | 24,5% |
| Cash earnings | 96,4 | 108,1 | 133,0 | 23,0% |



1) Las cifras de amortización no han sido ajustadas por el efecto de los impuestos y la cuota de socios externos.

Millones de euros



MAPFRE-CAJA MADRID HOLDING:

Principales cifras

| | PRIMAS | | | | BENEFICIO ⁽¹⁾ | | | |
|-----------------------------------|--------|-------|----------------|---------|--------------------------|-------|--------------|---------|
| | 1S 02 | 1S 03 | 1S 04 | % 04/03 | 1S 02 | 1S 03 | 1S 04 | % 04/03 |
| MAPFRE VIDA | 986,8 | 859,1 | 1.068,0 | 24,3% | 51,4 | 56,8 | 69,5 | 22,4% |
| MAPFRE SEGUROS GENERALES | 403,8 | 459,8 | 612,1 | 33,1% | 35,3 | 42,8 | 47,7 | 11,4% |
| MAPFRE INDUSTRIAL | 192,2 | 255,3 | 317,7 | 24,4% | 9,7 | 13,7 | 19,6 | 43,1% |
| MAPFRE CAUCIÓN Y CRÉDITO | 49,5 | 59,0 | 68,3 | 15,8% | 4,3 | 5,5 | 6,0 | 9,1% |
| MUSINI S.A. ⁽²⁾ | --- | --- | 216,1 | --- | --- | --- | 24,7 | --- |
| MAPFRE CAJA SALUD | 249,5 | 278,7 | 321,8 | 15,5% | 7,6 | 8,9 | 6,1 | -31,5% |



| | 1S 02 | 1S 03 | 1S 04 |
|--|-------|-------|--------------|
| Siniestralidad no vida ⁽³⁾ | 67,1% | 68,7% | 70,2% |
| Ratio de gastos no vida ⁽³⁾ | 25,4% | 24,9% | 21,4% |
| Ratio combinado no vida ⁽³⁾ | 92,5% | 93,6% | 91,6% |

1) Antes de impuestos, socios externos y amortización de fondo de comercio y gastos de adquisición de carteras.

2) Cifras relativas a las cuentas consolidadas de MUSINI S.A.

3) Ratios calculados sobre primas imputadas netas de reaseguro.

Millones de euros



MAPFRE-CAJA MADRID HOLDING:

Ventas por canal

| | JUNIO 2003 | | | JUNIO 2004 | | |
|---------------------------------|-------------------|----------------------|------------------------|-------------------|----------------------|------------------------|
| | Canal agencial | Canal Caja Madrid | % Canal Caja Madrid | Canal agencial | Canal Caja Madrid | % Canal Caja Madrid |
| MAPFRE VIDA | 418,0 | 441,1 | 51,3% | 554,1 | 513,9 | 48,1% |
| Primas Vida - Ahorro | 362,5 | 403,8 | 52,7% | 488,5 | 475,3 | 49,3% |
| Primas Vida - Riesgo | 55,5 | 37,3 | 40,2% | 65,6 | 38,6 | 37,0% |
| MAPFRE SEGUROS GENERALES | 428,8 | 31,0 | 6,7% | 571,9 | 40,2 | 6,6% |
| MAPFRE CAJA SALUD | 267,5 | 11,2 | 4,0% | 306,8 | 15,0 | 4,7% |
| MAPFRE EMPRESAS | 304,2 | 10,1 | 3,2% | 590,1 | 12,0 | 2,0% |
| MAPFRE INDUSTRIAL | 245,6 | 9,7 | 3,8% | 306,1 | 11,6 | 3,7% |
| MAPFRE CAUCIÓN Y CRÉDITO | 58,6 | 0,4 | 0,7% | 67,9 | 0,4 | 0,6% |
| MUSINI S.A. | --- | --- | --- | 216,1 | --- | --- |
| TOTAL | 1.418,5 | 493,4 | 25,8% | 2.022,9 | 581,1 | 22,3% |

Millones de euros



Venta de productos de CAJA MADRID por la red MAPFRE

| | 1S 03 | 1S 04 | % 04/03 |
|---|--------------|--------------|---------------|
| Préstamos hipotecarios | 205,3 | 402,1 | 95,9% |
| Préstamos al consumo | 18,3 | 26,5 | 44,8% |
| Financiación de promociones inmobiliarias | 31,0 | 110,3 | --- |
| Otros préstamos | 26,6 | 45,9 | 72,6% |
| Préstamos para compra de vehículos | 25,7 | 59,1 | 130,0% |
| Leasing (no vehículos) | 5,2 | 13,4 | 157,7% |
| Operaciones totales de activo | 312,1 | 657,3 | 110,6% |
| Captación de pasivo | 80,9 | 67,8 | -16,2% |
| Volumen total de negocio | 393,0 | 725,1 | 84,5% |

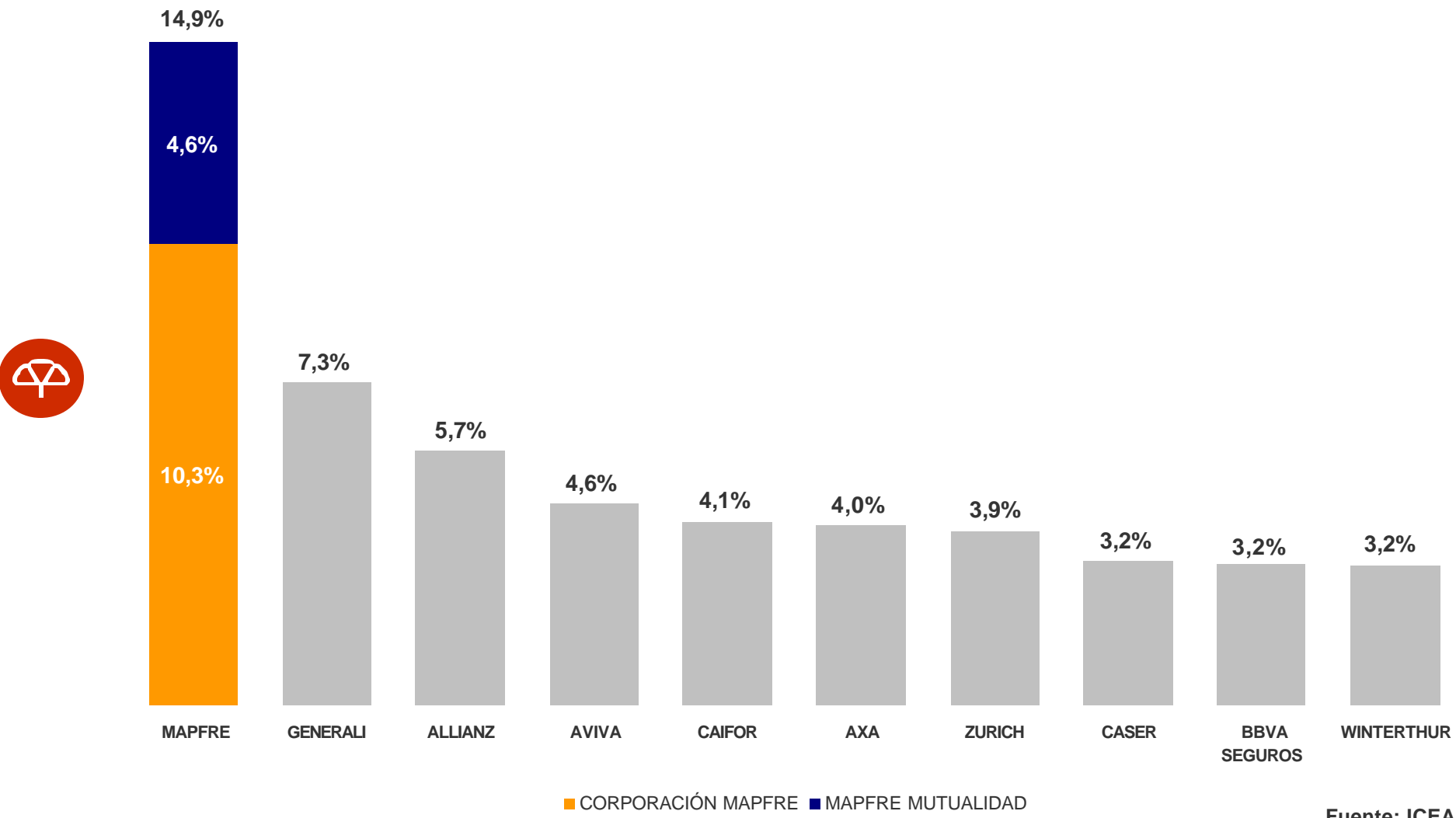


Millones de euros



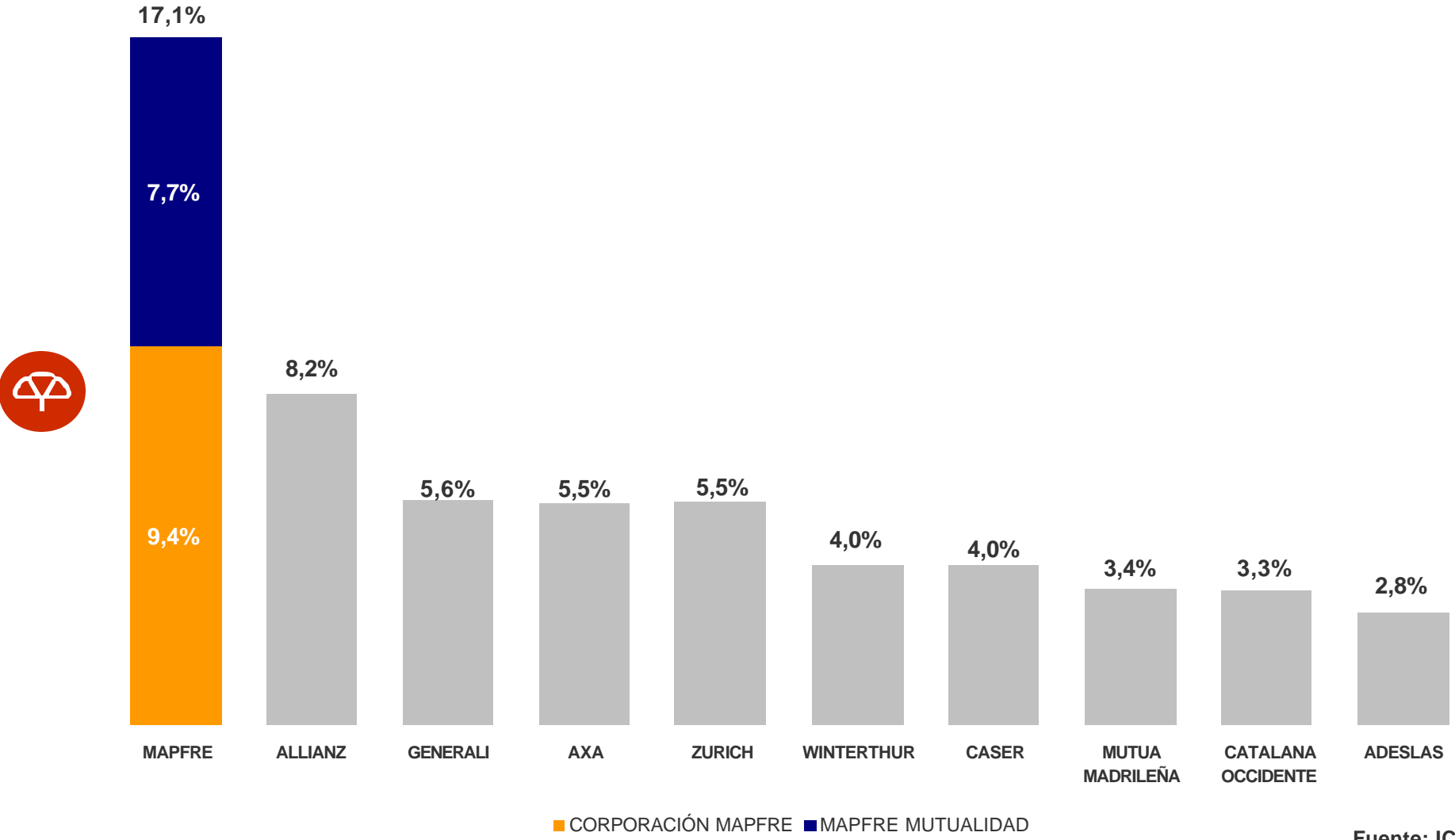
Mercado español de seguros:

Cuotas de mercado a 31.03.2004, primas totales del seguro directo



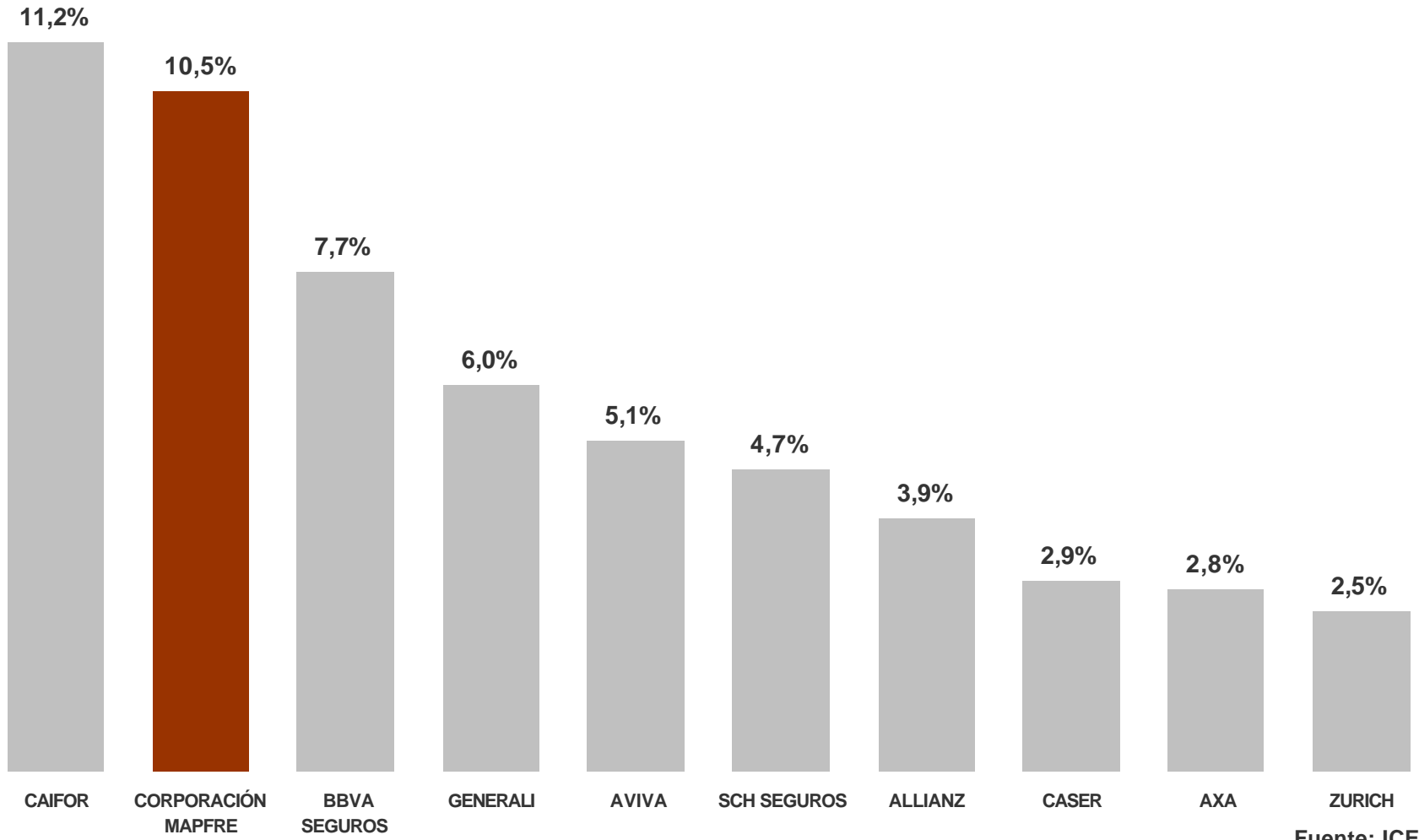
Mercado español de seguros:

Cuotas de mercado a 31.03.2004, primas totales del seguro de No Vida



Mercado español de seguros:

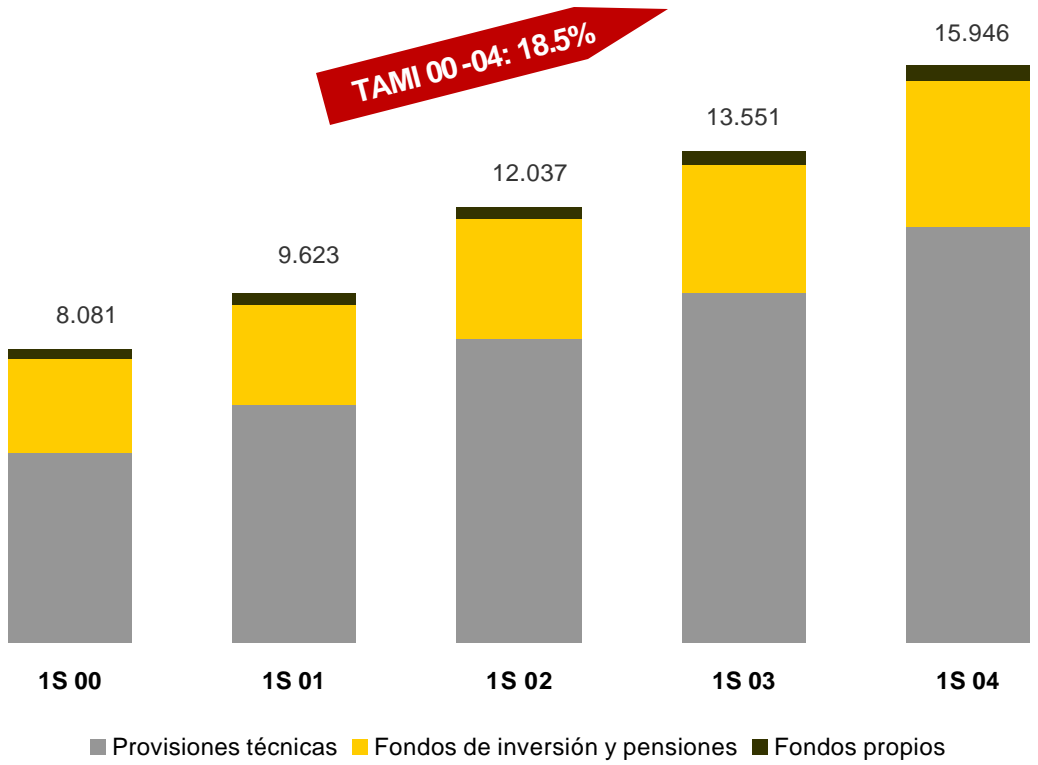
Cuotas de mercado a 31.03.2004, provisiones técnica del seguro de Vida



Fuente: ICEA



MAPFRE VIDA: Fondos gestionados⁽¹⁾



1) A partir de junio 2001 se incluyen las provisiones técnicas del negocio de Vida de CAJA MADRID, y a partir de junio 2004 los fondos gestionados por MUSINI VIDA.

Millones de euros



MAPFRE VIDA

- El incremento en la cifras de fondos gestionados, muy satisfactorio dado el actual entorno de tipos de interés, es el resultado de:

- La captación de nuevo negocio de ahorro de colectivos, que incluye una nueva operación con SEPI de 113,6 millones de euros;
- El crecimiento de los productos de ahorro de particulares en el canal bancario, que ha compensado el efecto de los vencimientos;
- El crecimiento sostenido de la emisión de productos de riesgo;
- El incremento de los patrimonios gestionados en fondos de inversión y pensiones, que procede principalmente de aportaciones netas positivas.

- MUSINI VIDA aporta el 4,1% de las primas y el 9,7% del beneficio neto.

| | 1S 02 | 1S 03 | 1S 04 | % 04/03 |
|--|----------|----------|-----------------|---------|
| Provisiones Técnicas | 8.348,1 | 9.620,9 | 10.325,9 | 7,3% |
| Fondos de Inversión | 2.093,6 | 2.148,8 | 2.468,0 | 14,9% |
| Fondos de Pensiones | 1.223,4 | 1.395,1 | 1.602,6 | 14,9% |
| Fondos administrados Mapfre Vida | 11.665,1 | 13.164,8 | 14.396,5 | 9,4% |
| Fondos administrados Musini Vida | --- | --- | 1.129,5 | |
| Total Fondos de terceros administrados | 11.665,1 | 13.164,8 | 15.526,0 | 17,9% |
| Partícipes F. Inversión | 111.650 | 109.090 | 111.695 | 2,4% |
| Partícipes F. Pensiones | 87.453 | 111.504 | 124.875 | 12,0% |
| Primas emitidas y aceptadas | 986,8 | 859,1 | 1.068,0 | 24,3% |
| Resultado bruto ⁽¹⁾ | 51,4 | 56,8 | 69,5 | 22,4% |
| Resultado neto | 37,4 | 41,3 | 49,6 | 20,1% |
| Fondos Propios | 371,6 | 386,2 | 419,6 | 8,6% |
| Ratio de gastos ⁽²⁾ | 2,8% | 4,5% | 4,1% | |

1) Antes de impuestos, socios externos y amortización de fondo de comercio y gastos de adquisición de cartera.

2) (Gastos de explotación netos + participación en beneficios y extornos – otros ingresos técnicos + otros gastos técnicos) / Provisiones técnicas promedio

Millones de euros



MAPFRE VIDA:

Desglose de fondos gestionados

| | 1S 02 | 1S 03 | 1S 04 | % 04/03 |
|--|----------|----------|-----------------|---------|
| Seguros de Prima Periódica | 2.997,6 | 3.202,3 | 3.423,1 | 6,9% |
| - Canal agencial | 2.793,6 | 2.982,7 | 3.195,9 | 7,1% |
| - Canal bancario | 204,0 | 219,6 | 227,2 | 3,5% |
| Seguros de Prima Única | 5.137,0 | 6.150,9 | 6.577,8 | 6,9% |
| - Canal agencial | 2.035,8 | 2.466,4 | 2.697,3 | 9,4% |
| - Canal bancario | 3.101,2 | 3.684,5 | 3.880,5 | 5,3% |
| Seguros de Vida - Riesgo | 78,3 | 96,7 | 110,2 | 14,0% |
| - Canal agencial | 26,9 | 27,6 | 30,4 | 10,1% |
| - Canal bancario | 51,4 | 69,1 | 79,8 | 15,5% |
| MUSINI VIDA | --- | --- | 1.111,3 | --- |
| Total Provisiones Matemáticas | 8.212,9 | 9.449,9 | 11.222,4 | 18,8% |
| Otras provisiones | 135,2 | 171,0 | 233,0 | 36,3% |
| PROVISIONES TÉCNICAS | 8.348,1 | 9.620,9 | 11.455,4 | 19,1% |
| FONDOS DE INVERSIÓN | 2.093,6 | 2.148,8 | 2.468,0 | 14,9% |
| FONDOS DE PENSIONES ⁽¹⁾ | 1.223,4 | 1.395,1 | 1.602,6 | 14,9% |
| PATRIMONIOS DE TERCEROS ADMINISTRADOS | 11.665,1 | 13.164,8 | 15.526,0 | 17,9% |
| FONDOS PROPIOS | 371,6 | 386,2 | 419,6 | 8,6% |
| FONDOS GESTIONADOS TOTALES | 12.036,7 | 13.551,0 | 15.945,6 | 17,7% |
| MUSINI S.A.: | --- | --- | 549,9 | --- |
| - Provisiones matemáticas | --- | --- | 445,6 | --- |
| - Fondos de inversión | --- | --- | 31,3 | --- |
| - Fondos de pensiones | --- | --- | 73,0 | --- |
| FONDOS GESTIONADOS TOTALES, NEGOCIO VIDA Y AHORRO | 12.036,7 | 13.551,0 | 16.495,5 | 21,7% |

1) Incluyen 704,3 millones de euros (662,3 millones de euros a Junio de 2003 y 635,4 millones de euros a junio de 2002) correspondientes a fondos de prestación definida instrumentados a través de un seguro de Vida.

Millones de euros



MAPFRE VIDA:

Desglose de primas

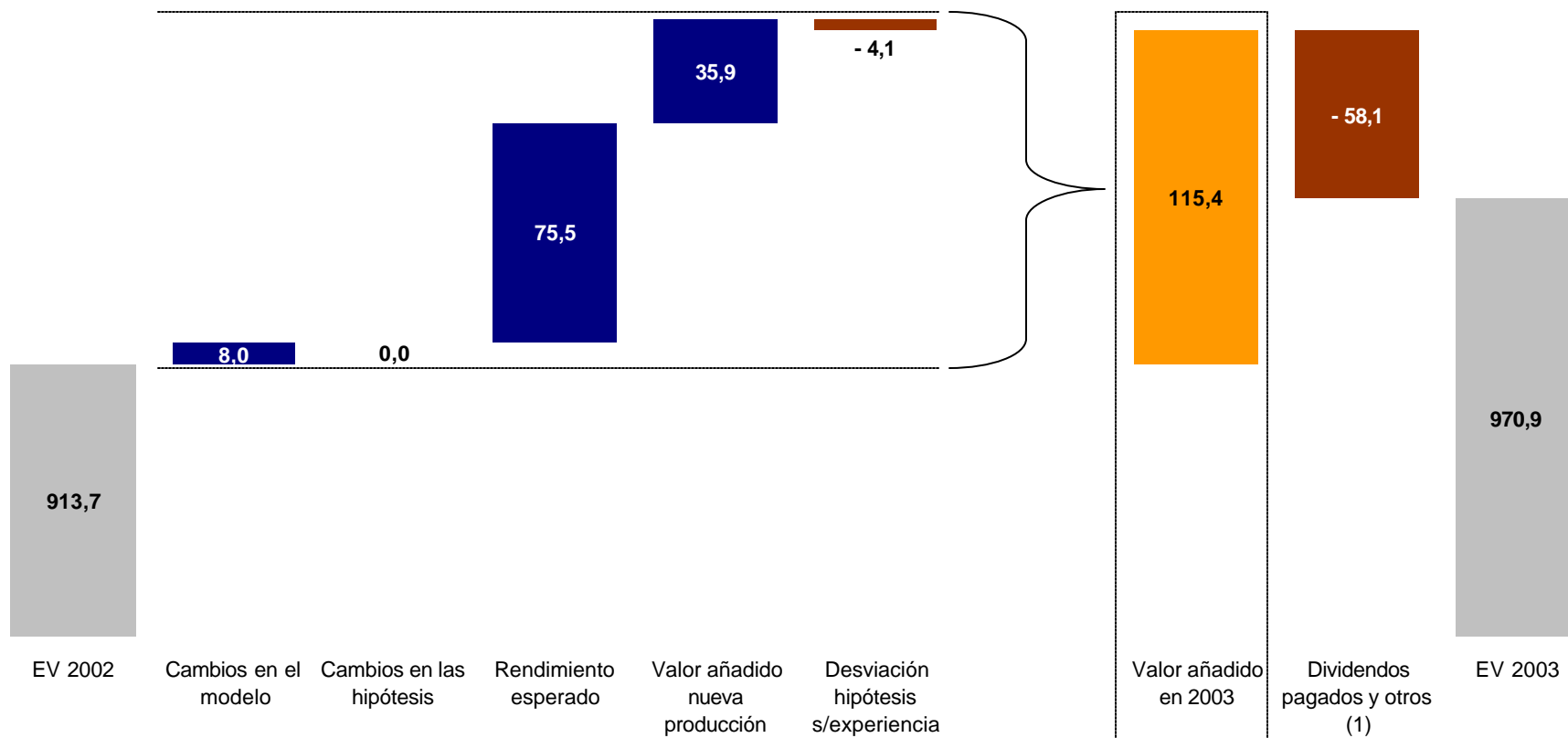
| | 1S 02 | 1S 03 | 1S 04 | % 04/03 |
|-----------------------|--------------|--------------|----------------|--------------|
| Primas Periódicas | 208,4 | 201,8 | 206,0 | 2,1% |
| - Canal agencial | 196,2 | 190,2 | 195,0 | 2,5% |
| - Canal bancario | 12,2 | 11,6 | 11,0 | -5,2% |
| Primas Únicas | 695,2 | 564,5 | 644,2 | 14,1% |
| - Canal agencial | 161,2 | 172,3 | 207,1 | 20,2% |
| - Canal bancario | 534,0 | 392,2 | 431,6 | 10,0% |
| - MUSINI VIDA | --- | --- | 5,5 | --- |
| Primas Vida - Ahorro | 903,6 | 766,3 | 850,2 | 10,9% |
| Exteriorización | 9,0 | --- | 113,6 | --- |
| - Canal agencial | 9,0 | --- | 45,1 | --- |
| - Canal bancario | --- | --- | 32,7 | --- |
| - MUSINI VIDA | --- | --- | 35,8 | --- |
| Subtotal | 912,6 | 766,3 | 963,8 | 10,0% |
| Primas Vida - Riesgo | 74,2 | 92,8 | 104,2 | 12,3% |
| - Canal agencial | 45,6 | 55,5 | 62,9 | 13,3% |
| - Canal bancario | 28,6 | 37,3 | 38,6 | 3,5% |
| - MUSINI VIDA | --- | --- | 2,7 | --- |
| PRIMAS TOTALES | 986,8 | 859,1 | 1.068,0 | 24,3% |
| - Canal agencial | 412,0 | 418,0 | 510,1 | 22,0% |
| - Canal bancario | 574,8 | 441,1 | 513,9 | 16,5% |
| - MUSINI VIDA | --- | --- | 44,0 | |

Millones de euros



MAPFRE VIDA:

Valor añadido (*Embedded Value Earnings*)



1) El concepto "otros" incluye la donación a la Fundación MAPFRE VIDA.

Millones de euros



MAPFRE VIDA:

Embedded value (valor intrínseco)⁽¹⁾

| | 2001 | 2002 | 2003 | % 03/02 |
|-------------------------------------|--------------|--------------|--------------|----------------|
| VIF ⁽²⁾ | 551,0 | 536,4 | 572,4 | 6,7% |
| VIF de MUSINI VIDA ⁽³⁾ | --- | --- | -2,7 | --- |
| Patrimonio neto ajustado | 343,2 | 377,3 | 401,2 | 6,3% |
| Embedded Value⁽⁴⁾ | 894,2 | 913,7 | 970,9 | 6,3% |



- 1) El cálculo del valor intrínseco (“embedded value”) ha sido realizado por Consultora MAPFRE VIDA, y certificado por Watson Wyatt. La carta de certificación se puede consultar en el Apéndice
- 2) VIF = “value of in-force” (valor del negocio en vigor). Las cifras contenidas en esta fila corresponden a la suma de los valores de los negocios en vigor de seguros de Vida, fallecimiento accidental, fondos de inversión y fondos de pensiones.
- 3) El valor del negocio en vigor (VIF) de MUSINI VIDA asciende a 0,1 millones de euros sin tener en cuenta que la experiencia real de mortalidad pueda ser diferente a las tablas de mortalidad actualmente empleadas en el cálculo de la provisión matemática por MAPFRE VIDA. MAPFRE VIDA va a realizar en los próximos años un reforzamiento de las provisiones matemáticas de MUSINI VIDA por un valor de 2,8 millones de euros. Considerando que dicho reforzamiento fuese exactamente el necesario para que no existiese un margen de mortalidad positivo o negativo, el valor del negocio en vigor (VIF) de MUSINI VIDA ascendería a - 2,7 millones de euros.
- 4) Las cifras del valor intrínseco se presentan netas de impuestos y del coste de margen de solvencia. Se ha utilizado una tasa de descuento del 8,0% para 2002 y 2003, y del 8,5% para 2001.

Millones de euros



MAPFRE VIDA:

Valor añadido por el nuevo negocio⁽¹⁾

| | 2003 | |
|--|--------------------|--------------------|
| | APE ⁽²⁾ | VNB ⁽³⁾ |
| Mapfre Vida canal agencial | 68,5 | 26,6 |
| Mapfre Vida canal bancario | 88,6 | 18,7 |
| Negocio de fallecimiento accidental | 14,9 | 4,7 |
| Valor bruto añadido por el nuevo negocio de seguros de Vida | 172,0 | 50,0 |
| Valor bruto añadido por el nuevo negocio de Mapfre Inversión y Pensiones | | 31,4 |
| Valor bruto añadido por el nuevo negocio | | 81,4 |
| Gastos de adquisición no asignables ⁽⁴⁾ | | -45,5 |
| Valor añadido por el nuevo negocio | | 35,9 |



- 1) Valor añadido por el nuevo negocio calculado a 31 de diciembre de 2003.
- 2) Annual premiums equivalent = Primas anualizadas equivalentes = 100% de las primas periódicas anualizadas + 10% de las primas únicas.
- 3) Value of new business = valor añadido por el nuevo negocio.
- 4) Incluyen todos los gastos relacionados con la distribución de los productos (apoyo a la fuerza de ventas, marketing, formación comercial, desarrollo de productos, emisión de pólizas, selección de riesgos, etc.), con la excepción de las comisiones, que han sido asignadas por producto a cada canal.

Millones de euros



MAPFRE VIDA:

Sensibilidad a la tasa de descuento

| | 7,0% | 8,0% | 9,0% |
|----------------------------|---------|-------|-------|
| <i>Embedded Value 2003</i> | 1.036,0 | 970,9 | 913,9 |
| Variación | 6,7% | -- | -5,9% |



Millones de euros



Hipótesis utilizadas para el cálculo del valor intrínseco

| | 2003 | 2002 |
|---|--|--|
| <ul style="list-style-type: none"> ● Rendimiento financiero <ul style="list-style-type: none"> – Tasa de reinversión <ul style="list-style-type: none"> • Bono del estado • Bonos corporativos • Acciones • Inmuebles • Tesorería – Activos existentes | <p style="text-align: center;">Rendimiento en libros hasta el vencimiento</p> <ul style="list-style-type: none"> – Basados en un estudio interno – Expresados en euros por póliza – Indexados con una inflación del 2,5% <p style="text-align: center;">Según cuadro de comisiones existente</p> <p style="text-align: center;">Tablas basadas en la experiencia de la compañía</p> <p style="text-align: center;">100% del mínimo requerido legalmente</p> | <p style="text-align: center;">Rendimiento en libros hasta el vencimiento</p> <ul style="list-style-type: none"> – Basados en un estudio interno – Expresados en euros por póliza – Indexados con una inflación del 3,5% <p style="text-align: center;">Según cuadro de comisiones existente</p> <p style="text-align: center;">Tablas basadas en la experiencia de la compañía</p> <p style="text-align: center;">100% del mínimo requerido legalmente</p> |
| <ul style="list-style-type: none"> ● Gastos de mantenimiento | 4,30% | 4,51% |
| | 5,30% | 5,51% |
| | 6,80% | 7,01% |
| | 6,80% | 7,01% |
| | 3,30% | 3,51% |
| <ul style="list-style-type: none"> ● Comisiones | | |
| <ul style="list-style-type: none"> ● Mortalidad, invalidez, rescates y rotaciones | | |
| <ul style="list-style-type: none"> ● Coste de margen de solvencia <ul style="list-style-type: none"> – Margen de solvencia – Rendimiento de los activos del margen de solvencia | <p style="text-align: center;">4,30%</p> | <p style="text-align: center;">4,51%</p> |
| <ul style="list-style-type: none"> ● Tasa impositiva | 35% | 35% |



MAPFRE VIDA:

Comparación de las principales hipótesis

| | MAPFRE | Promedio Mercado ⁽¹⁾ |
|--|---------------|--|
| Tasa de descuento | 8,00% | 7,52% |
| Tasa de retorno bruta en inversiones en bonos del Estado | 4,30% | 4,36% |
| Tasa de retorno bruta en inversiones en acciones | 6,80% | 6,72% |
| Inflación | 2,50% | 1,48% |
| Tasa impositiva | 35,00% | 28,18% |



1) Datos de: AGF; Alleanza; Allianz (Alemania, Francia, Italia); AVIVA (España); AXA (Francia); Generali (España, Italia) ING (España, Holanda); Mediolanum; Munich Re (Alemania, Italia); RAS; Sampo.

Fuente: informes de las compañías



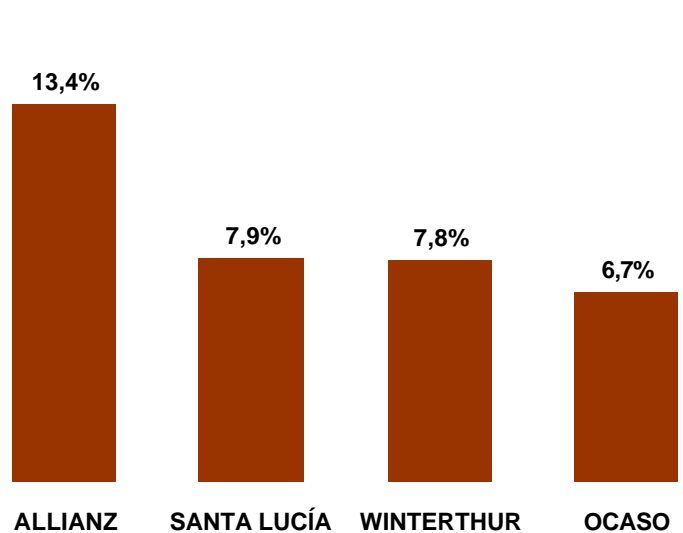
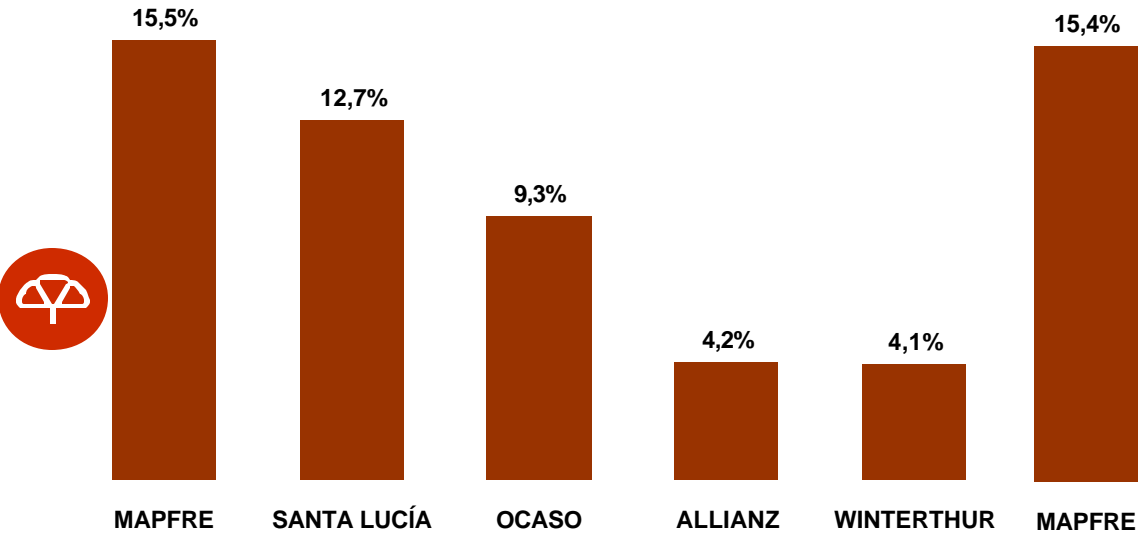
- Un **valor intrínseco** (“**embedded value**”) es una estimación actuarial del valor económico de los negocios de seguros de Vida, fallecimiento accidental, fondos de inversión y fondos de pensiones, excluido el valor atribuible al nuevo negocio futuro;
- El valor intrínseco es igual a la suma del **patrimonio neto**, valorando los activos a valor de mercado, y el **valor del negocio en vigor** (“**value of in-force business, VIF**”);
- 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% del requerimiento legal mínimo;
- El **valor añadido** (“**embedded value earnings**”) se define como el cambio en el valor intrínseco durante el año, incluyendo los pagos de dividendos y excluyendo las aportaciones de capital, y proporciona una medida del desempeño económico durante el año;
- **Cambios en el modelo**, diferencias entre el modelo financiero utilizado para calcular el valor intrínseco a 31 de diciembre de 2003 y el utilizado para calcular el embedded value a 31 de diciembre 2002;
- **Cambios en las hipótesis**, cambios en la experiencia futura asumida en el cálculo del valor del negocio en vigor, incluyendo hipótesis económicas, de gastos, caídas y mortalidad;
- El **rendimiento esperado** del valor intrínseco al inicio del año, está compuesto por el rendimiento después de impuestos del patrimonio neto ajustado al inicio del año menos el margen de solvencia, más el rendimiento, a la tasa de descuento, del valor del negocio en vigor y del margen de solvencia al inicio del año;
- **Valor añadido por el nuevo negocio**, es el valor intrínseco añadido por el nuevo negocio de 2003, incluyendo los gastos de adquisición y el requerimiento inicial de margen de solvencia, valorado al final del año, utilizando las hipótesis al final del año;
- **Desviación de la experiencia** respecto a las hipótesis, es la desviación que surge por la variación entre la experiencia real y la experiencia asumida utilizada para calcular el valor intrínseco al inicio del año.



MAPFRE SEGUROS GENERALES: Cuota de mercado en 2003⁽¹⁾

CUOTA DE MERCADO

CRECIMIENTO DE PRIMAS



1) Cifras relativas al segmento de particulares de los ramos de Hogar, Comercios, Comunidades, Accidentes Personales y Decesos.

Fuente: ICEA



MAPFRE SEGUROS GENERALES:

Cuotas de mercado por ramos en 2003⁽¹⁾

| Hogar | | Comercios | | Comunidades | | Acc. Personales⁽²⁾ | | Decesos | |
|--------------|-------|------------------|-------|--------------------|-------|--------------------------------------|-------|----------------|-------|
| MAPFRE | 14,6% | MAPFRE | 18,6% | MAPFRE | 21,5% | MAPFRE | 14,3% | SANTA LUCÍA | 38,3% |
| CASER | 7,2% | ALLIANZ | 8,7% | OCASO | 11,4% | WINTERTHUR | 7,0% | OCASO | 22,9% |
| SANTA LUCÍA | 5,9% | WINTERTHUR | 7,9% | MUTUA PROP. | 7,3% | ALLIANZ | 4,8% | MAPFRE | 14,2% |
| ALLIANZ | 5,2% | ZURICH | 7,4% | CATALANA | 7,1% | OCASO | 4,6% | PREVENTIVA | 4,2% |
| BBVA | 4,7% | AXA | 6,2% | ZURICH | 5,4% | AXA | 4,2% | ALMUDENA | 2,7% |



- 1) Cifras relativas al segmento de particulares de los ramos de Hogar, Comercios, Comunidades, Accidentes Personales y Decesos.
- 2) Excluyendo el Seguro de Ocupantes de Automóviles.

Fuente: ICEA



MAPFRE SEGUROS GENERALES

- El aumento del beneficio consolidado neto con respecto al mismo período del año anterior responde a:
 - El incremento sostenido del volumen de primas en la mayoría de los ramos, debido principalmente a la captación de nuevo negocio;
 - El aumento en el nivel de retención;
 - La compra de la participación de un socio externo en el capital de MAPFRE GUANARTEME realizada en 2003.

- El fuerte aumento en las primas de decesos responde a la renovación con carácter anual en el mes de enero de toda la cartera del producto “Seguro Universal de Decesos”.

| | 1S 02 | 1S 03 | 1S 04 | % 04/03 |
|------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Accidentes | 44,6 | 50,1 | 54,2 | 8,2% |
| Transportes | 1,9 | 2,0 | 2,4 | 20,0% |
| Incendios - Daños | 1,4 | 1,8 | 6,1 | --- |
| Autos Respons. Civil | 44,6 | 51,4 | 57,8 | 12,5% |
| Autos Otras garantías | 13,0 | 15,3 | 18,0 | 17,6% |
| Responsabilidad Civil | 4,6 | 6,2 | 8,2 | 32,3% |
| Decesos | 89,6 | 96,0 | 192,6 | 100,6% |
| Multirriesgos Hogar | 117,2 | 138,1 | 159,7 | 15,6% |
| Multirriesgos Comunidades | 38,8 | 45,8 | 53,6 | 17,0% |
| Multirriesgos Industriales | 7,8 | 4,2 | 5,2 | 23,8% |
| Multirriesgos Comercios | 36,9 | 45,3 | 51,5 | 13,7% |
| Vida | 3,2 | 3,6 | 2,8 | -22,2% |
| Primas emitidas y aceptadas | 403,8 | 459,8 | 612,1 | 33,1% |
| Primas imputadas | 363,6 | 411,2 | 468,8 | 14,0% |
| Resultado bruto ⁽¹⁾ | 35,3 | 42,8 | 47,7 | 11,4% |
| Resultado neto | 18,0 | 24,2 | 28,4 | 17,4% |
| Fondos Propios | 191,7 | 208,6 | 196,1 | -6,0% |
| Siniestralidad | 60,9 | 64,6 | 66,2 | |
| Ratio de gastos | 30,7 | 29,3 | 26,2 | |
| Ratio combinado | 91,6 | 93,9 | 92,4 | |

1) Antes de impuestos, socios externos y amortización de fondo de comercio y gastos de adquisición de cartera.

Millones de euros




Resultados de las filiales

- El beneficio neto de MAPFRE FINISTERRE se reduce porque en el primer semestre del año anterior esta filial obtuvo beneficios por el rescate de un producto de ahorro-jubilación vendido en años anteriores, que no se ha repetido en este semestre. Esta sociedad ha dotado provisiones adicionales para gastos de reestructuración por importe de 1,6 millones de euros.
- La siniestralidad de MAPFRE GUANARTEME, aun manteniéndose en niveles muy bajos en términos absolutos, ha aumentado con respecto al primer semestre del ejercicio anterior por un mayor volumen de siniestros graves.



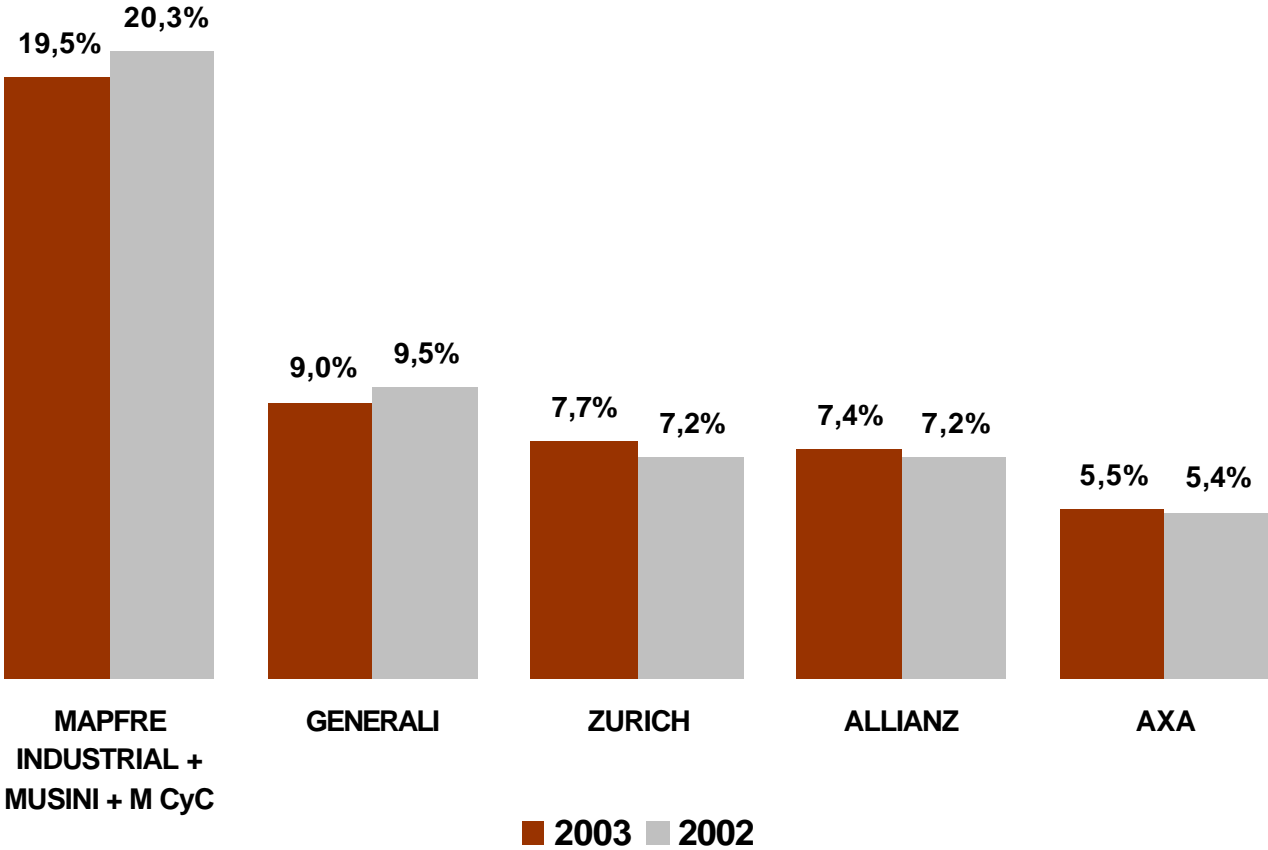
UNIDAD DE EMPRESAS

- La actividad de la UNIDAD DE EMPRESAS ha evolucionado de manera muy favorable en el primer semestre del año, destacando entre sus principales logros el incremento significativo del volumen de negocio, habiéndose conseguido entre otros el liderazgo de los seguros del grupo Telefónica en todo el mundo, y los seguros de Spanair y Trasmediterránea.
- El proceso de integración se desarrolla de acuerdo con lo previsto. En este semestre se han integrado las áreas de Administración, Back Office y Medios, y se ha reorganizado el área de Grandes Riesgos. Se espera que los procesos de integración societaria queden concluidos antes del cierre del año.
-  Tras haber obtenido la autorización de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (DGSFP), MUSINI S.A. ha traspasado su participación en MUSINI VIDA a MAPFRE VIDA por un precio de 100,2 millones de euros. Esta operación no ha tenido ningún efecto en las cuentas de MAPFRE VIDA, en las que MUSINI VIDA se consolida desde el 01.10.2003.
- Posteriormente, MUSINI S.A. ha llevado a cabo una reducción de su capital por importe de 121,7 millones de euros, mediante amortización de acciones propias adquiridas previamente a MAPFRE-CAJA MADRID HOLDING y a terceros. De este importe, 12 millones de euros han correspondido a la reducción del capital social, y el resto a reservas. MUSINI S.A. ha financiado esta operación utilizando su excedente de tesorería y los fondos recibidos por la venta de MUSINI VIDA. Como consecuencia de esta operación, la participación de MAPFRE-CAJA MADRID HOLDING en MUSINI S.A. ha pasado del 98,07% a 31/12/03 al 99,93% a 30/06/04.



UNIDAD DE EMPRESAS:

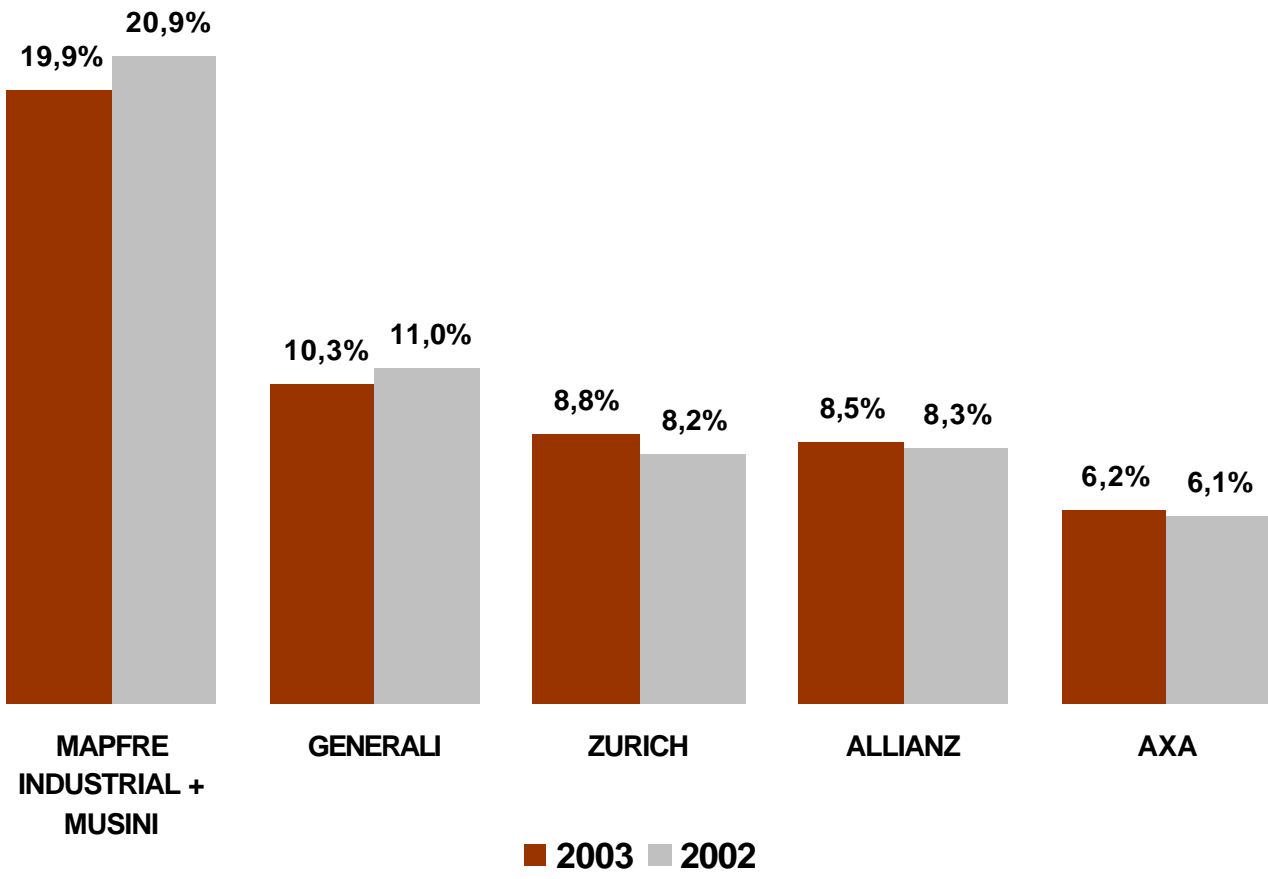
Ranking en 2003, Seguro Industrial + Seguro de Caucción y Crédito



Fuente: ICEA



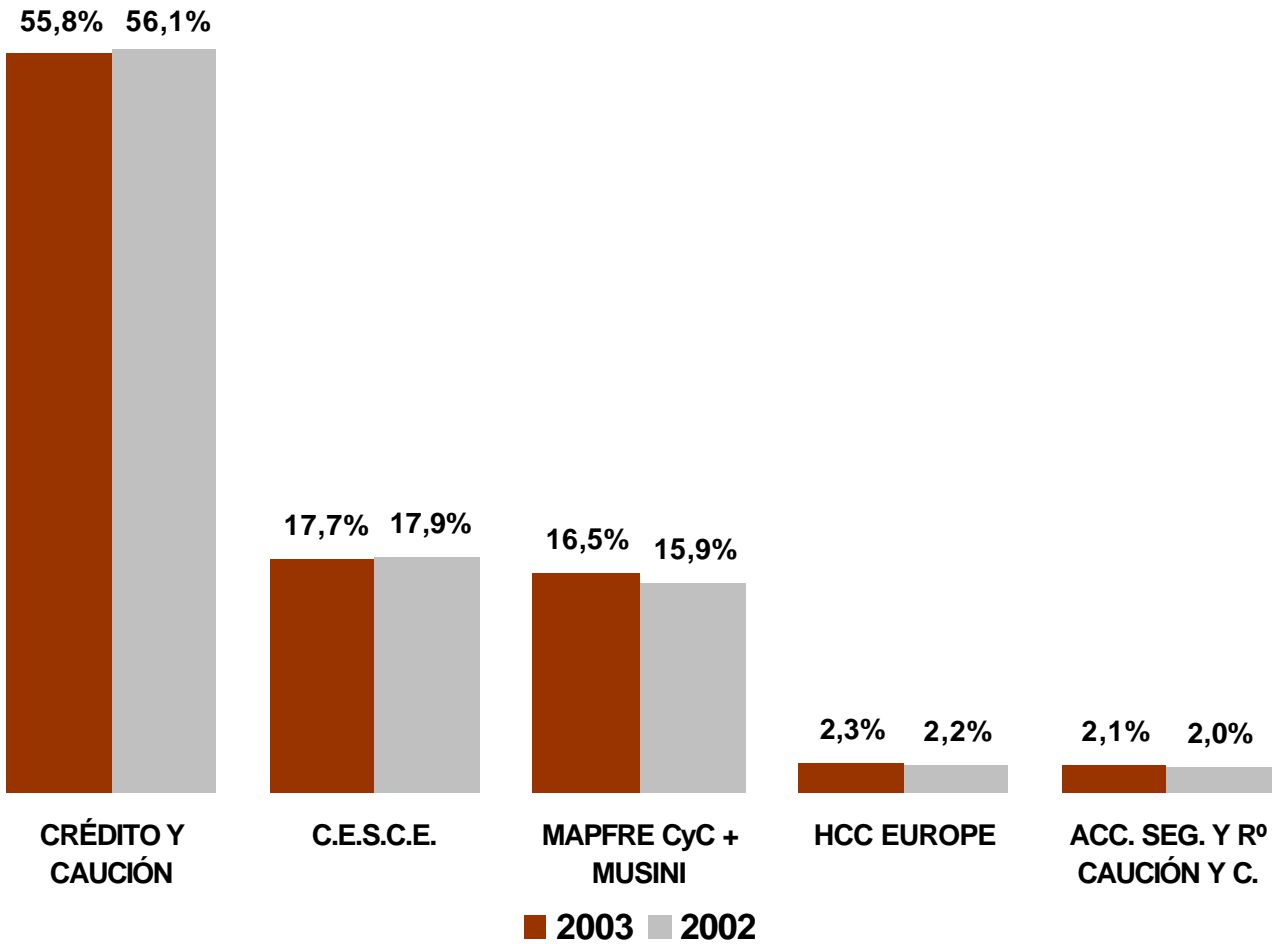
UNIDAD DE EMPRESAS: Ranking en 2003, Seguro Industrial



Fuente: ICEA



UNIDAD DE EMPRESAS: Ranking en 2003, Seguro de Caución y Crédito



Fuente: ICEA



UNIDAD DE EMPRESAS: Ranking por ramos en 2003

| | 2002 | | 2003 | |
|------------------------------|---------------|----------|---------------|----------|
| | Cuota mercado | Posición | Cuota mercado | Posición |
| Crédito y Caución | 16,0% | 3 | 16,5% | 3 |
| Incendio-Daños | 17,6% | 1 | 17,9% | 1 |
| Ingeniería | 12,9% | 1 | 14,5% | 2 |
| Responsabilidad civil | 17,4% | 1 | 17,9% | 1 |
| Transportes | 40,0% | 1 | 35,0% | 1 |



Fuente: ICEA



UNIDAD DE EMPRESAS: MAPFRE CAUCIÓN Y CRÉDITO

- El crecimiento del resultado responde a:
 - El incremento en la cifra de primas, debido a la captación de nuevo negocio y a un incremento muy significativo de la emisión de las filiales del extranjero;
 - La reducción de la siniestralidad y la contención del gasto.

- La situación actual del mercado se caracteriza por un aumento en el número de competidores y la tendencia a la baja de las tasas.

| | 1S 02 | 1S 03 | 1S 04 | % 04/03 |
|---|-------|-------|--------------|---------|
| Primas emitidas y aceptadas | 49,5 | 59,0 | 68,3 | 15,8% |
| Resultado bruto ⁽¹⁾ | 4,3 | 5,5 | 6,0 | 9,1% |
| Resultado neto | 2,5 | 3,3 | 3,7 | 12,1% |
| Fondos propios | 17,7 | 18,4 | 19,6 | 6,5% |
| Siniestralidad bruta ⁽²⁾ | 72,4 | 64,0 | 62,5 | |
| Ratio de gastos bruto ⁽²⁾ | 27,0 | 26,3 | 24,5 | |
| Ingresos no técnicos netos ⁽²⁾ | -3,7 | -5,3 | -5,6 | |
| Resultado del reaseguro ⁽²⁾ | -16,5 | -14,6 | -14,5 | |
| Ratio Combinado ⁽³⁾ | 79,2 | 70,4 | 66,9 | |

1) Antes de impuestos, socios externos y amortización de fondo de comercio y gastos de adquisición de cartera.

2) Calculados sobre primas imputadas antes de reaseguro.

3) Calculado sobre primas imputadas netas de reaseguro.

Millones de euros



UNIDAD DE EMPRESAS: MAPFRE INDUSTRIAL

- Crecimiento sostenido de las primas, debido principalmente a la captación de nuevo negocio en los ramos de Ingeniería y Responsabilidad Civil.
- En el mercado se está observando una disminución generalizada en las tasas, sobre todo en los ramos de Daños.
- El crecimiento del resultado responde a:
 - El aumento en el nivel de retención;
 - La disminución de los ratios de siniestralidad y gastos.

| | 1S 02 | 1S 03 | 1S 04 | % 04/03 |
|--------------------------------|-------|-------|--------------|---------|
| Primas emitidas y aceptadas | 192,2 | 255,3 | 317,7 | 24,4% |
| Resultado bruto ⁽¹⁾ | 9,7 | 13,7 | 19,6 | 43,1% |
| Resultado neto | 6,3 | 8,9 | 12,7 | 42,7% |
| Fondos Propios | 47,2 | 52,8 | 63,9 | 21,0% |
| Siniestralidad | 71,7 | 69,5 | 69,1 | |
| Ratio de gastos | 18,6 | 20,8 | 19,0 | |
| Ratio combinado | 90,3 | 90,3 | 88,1 | |

1) Antes de impuestos, socios externos y amortización de fondo de comercio y gastos de adquisición de cartera.

Millones de euros



UNIDAD DE EMPRESAS: MUSINI S.A.

- Las primas crecen un 3,2% con respecto al año anterior. Este incremento se ha visto limitado por la eliminación de la prima adicional por terrorismo en el Seguro de Aviación.
- Se está observando una clara disminución de las tasas en el segmento de grandes riesgos industriales del mercado español.
- Hay que destacar con respecto al año anterior:
 - El aumento en el nivel de retención; y
 - La disminución de la siniestralidad en el negocio de No Vida.
- El resultado incluye un beneficio no recurrente de 14,1 millones de euros (10,6 millones de euros después de impuestos) por el traspaso de MUSINI VIDA a MAPFRE VIDA. Sin este importe, que ha sido eliminado en el beneficio consolidado de MAPFRE-CAJA MADRID HOLDING, el beneficio neto aumenta un 30,2% con respecto al año anterior.



| | 1S 04 |
|--------------------------------|--------------|
| Primas emitidas y aceptadas | 216,1 |
| - De las que Primas Vida | 39,8 |
| Resultado Técnico: No Vida | 8,0 |
| Resultado Técnico: Vida | -1,0 |
| Resultado bruto ⁽¹⁾ | 24,7 |
| Resultado neto | 17,6 |
| | |
| Fondos Propios | 152,1 |
| | |
| Siniestralidad | 74,5 |
| Ratio de gastos | -13,4 |
| Ratio combinado | 61,1 |

1) Antes de impuestos, socios externos y amortización de fondo de comercio y gastos de adquisición de cartera.

Los datos contenidos en este cuadro se refieren a las cuentas consolidadas de MUSINI S.A. Las cifras no contienen ningún tipo de ajuste en previsión de posibles cambios en la estructura societaria de la UNIDAD DE EMPRESAS.

Millones de euros



MAPFRE CAJA SALUD

- El incremento de la cifra de primas supera el 10,6% obtenido por el mercado en su conjunto (fuente: ICEA, 1^{er} trimestre 2004), debido principalmente al elevado crecimiento del segmento de colectivos por captación de nuevos clientes.
- En el mercado se está observando un aumento del nivel de competencia por el negocio de colectivos, acompañado por una reducción de las tasas.
- El beneficio neto disminuye con respecto al mismo período del año anterior por:
 - Mayor siniestralidad, especialmente en asistencia sanitaria.
 - Saneamiento anticipado de un fondo de comercio de 2,9 millones de euros correspondiente a una cartera con resultados inferiores a los previstos en el momento de la adquisición.
- El descenso en el número de asegurados responde a la cancelación de una póliza del colectivo de funcionarios.

| | 1S 02 | 1S 03 | 1S 04 | % 04/03 |
|--------------------------------|---------|---------|----------------|---------|
| Primas emitidas y aceptadas | 249,5 | 278,7 | 321,8 | 15,5% |
| - Red agencial ⁽¹⁾ | 240,7 | 267,5 | 306,8 | 14,7% |
| - Red bancaria | 8,8 | 11,2 | 15,0 | 33,9% |
| Resultado bruto ⁽²⁾ | 7,6 | 8,9 | 6,1 | -31,5% |
| Resultado neto | 4,3 | 4,9 | 1,2 | -75,5% |
| Fondos propios | 81,6 | 88,3 | 92,4 | 4,6% |
| Siniestralidad | 80,3 | 79,1 | 82,1 | |
| Ratio de Gastos | 16,2 | 17,0 | 16,5 | |
| Ratio Combinado | 96,5 | 96,1 | 98,6 | |
| Asegurados | 719.374 | 815.991 | 703.371 | -13,8% |

Las cifras de primas y asegurados se presentan por ejercicio contable completo, independientemente de la fecha de adquisición de las distintas compañías.

1) Incluye corredores.

2) Antes de impuestos, socios externos y amortización de fondo de comercio y gastos de adquisición de cartera.

Millones de euros



- El aumento del beneficio neto refleja:
 - Las elevadas tasas de crecimiento del volumen de primas en la mayoría de las entidades, debido entre otras razones a la buena imagen de las mismas en sus respectivos mercados, a la ampliación de la red de distribución y a la recuperación económica en algunos países;
 - La significativa disminución de los ratios de siniestralidad y gastos.

- Los ingresos financieros han disminuido, debido principalmente a la bajada de los tipos de interés. La aportación de los beneficios por realizaciones es modesta, y asciende a 1,7 millones de euros antes de impuestos.

- En el primer semestre se han abierto 112 nuevas oficinas, de las 20 son directas.

| | 1S 02 | 1S 03 | 1S 04 | % 04/03 |
|--------------------------------|-------|-------|--------------|---------|
| Primas emitidas y aceptadas | 711,5 | 599,9 | 658,6 | 9,8% |
| Resultado bruto ⁽¹⁾ | 32,4 | 29,4 | 33,9 | 15,3% |
| Resultado neto | 14,5 | 21,1 | 24,2 | 14,7% |
| Fondos Propios | 534,0 | 508,0 | 523,3 | 3,0% |
| Siniestralidad | 72,4 | 71,4 | 66,8 | |
| Ratio de Gastos | 34,3 | 35,2 | 32,9 | |
| Ratio Combinado | 106,7 | 106,6 | 99,7 | |

1) Antes de impuestos, socios externos y amortización de fondo de comercio y gastos de adquisición de cartera.

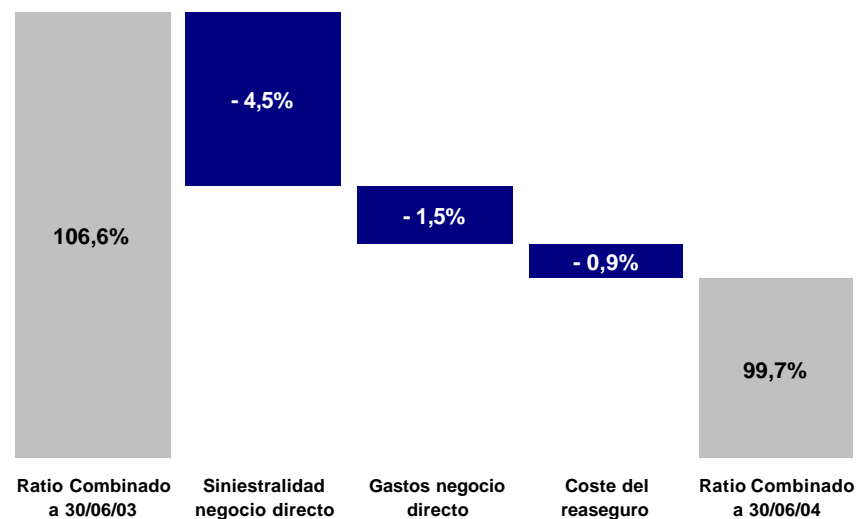
Millones de euros



MAPFRE AMÉRICA:

Evolución del ratio combinado

- El ratio combinado se ha situado por primera vez por debajo del 100%. Esta disminución de 6,9 puntos porcentuales responde a:
 - El significativo aumento en el volumen de primas;
 - La adecuación de las tarifas a los riesgos suscritos;
 - La mejor selección de riesgos;
 - La contención del gasto;
 - La reducción del coste neto del reaseguro, como consecuencia de la participación de reaseguradores en el coste de algunos grandes siniestros.



MAPFRE AMÉRICA:

Primas y beneficios por países

| COMPAÑÍA | PRIMAS | | | | | RESULTADOS ⁽¹⁾ | | | | |
|-----------------------------------|--------|-------|-------|---------|-------------------------|---------------------------|-------|-------|---------|-------------------------|
| | 1S 02 | 1S 03 | 1S 04 | % 04/03 | Moneda local % 04/03 | 1S 02 | 1S 03 | 1S 04 | % 04/03 | Moneda local % 04/03 |
| MAPFRE ARGENTINA | 36,9 | 59,4 | 76,6 | 29,0% | 36,9% | 1,6 | 2,0 | 3,4 | 70,0% | 65,7% |
| MAPFRE VERA CRUZ (BRASIL) | 136,0 | 102,3 | 129,2 | 26,3% | 28,5% | 2,3 | 3,5 | 3,8 | 8,6% | 9,8% |
| MAPFRE S.G. COLOMBIA | 22,4 | 19,6 | 21,3 | 8,7% | 10,9% | 0,9 | 1,1 | 1,2 | 9,1% | 27,5% |
| MAPFRE S.G. CHILE | 40,2 | 40,3 | 51,5 | 27,8% | 18,6% | 0,6 | 1,4 | 2,0 | 42,9% | 27,1% |
| LA CENTRO AMERICANA (EL SALVADOR) | 16,9 | 14,5 | 14,9 | 2,8% | 12,7% | 1,1 | 1,0 | 1,0 | --- | 7,9% |
| MAPFRE TEPEYAC (MEXICO) | 186,6 | 162,6 | 139,5 | -14,2% | -0,7% | 11,9 | 5,9 | 4,7 | -20,3% | -7,9% |
| MAPFRE PARAGUAY | 4,1 | 3,5 | 3,8 | 8,6% | 4,6% | 0,1 | 0,1 | 0,2 | 100,0% | 39,9% |
| MAPFRE PERU | 13,7 | 10,4 | 11,8 | 13,5% | 24,7% | -0,1 | 0,5 | 0,3 | -40,0% | -29,1% |
| MAPFRE PRAICO (PUERTO RICO) | 116,4 | 101,0 | 108,0 | 6,9% | 37,0% | 7,3 | 10,8 | 11,0 | 1,9% | 19,7% |
| MAPFRE URUGUAY | 6,4 | 3,8 | 4,4 | 15,8% | 25,0% | -0,8 | 0,2 | 0,0 | --- | --- |
| MAPFRE LA SEGURIDAD (VENEZUELA) | 132,0 | 82,5 | 97,6 | 18,3% | 50,5% | 11,8 | 9,8 | 13,0 | 32,7% | 69,8% |

1) Antes de impuestos, socios externos y amortización de fondo de comercio y gastos de adquisición de cartera.

Millones de euros



MAPFRE AMÉRICA:

Ratios de gestión de las principales filiales

| | Siniestralidad | | | Gastos | | |
|-----------------------------------|----------------|--------------|---------|--------|--------------|---------|
| | 1S 03 | 1S 04 | % 04/03 | 1S 03 | 1S 04 | % 04/03 |
| MAPFRE ARGENTINA | 61,7% | 58,2% | -3,5 | 35,3% | 37,0% | 1,7 |
| MAPFRE VERA CRUZ (BRASIL) | 66,8% | 64,7% | -2,1 | 42,5% | 41,8% | -0,7 |
| MAPFRE S.G. COLOMBIA | 55,5% | 58,2% | 2,7 | 47,5% | 45,1% | -2,4 |
| MAPFRE S.G. CHILE | 62,1% | 56,8% | -5,3 | 30,2% | 33,0% | 2,8 |
| LA CENTRO AMERICANA (EL SALVADOR) | 67,8% | 62,4% | -5,5 | 29,9% | 34,8% | 4,9 |
| MAPFRE TEPEYAC (MEXICO) | 67,7% | 62,4% | -5,3 | 38,6% | 35,6% | -3,0 |
| MAPFRE PARAGUAY | 65,1% | 59,6% | -5,5 | 32,6% | 37,7% | 5,1 |
| MAPFRE PERU | 58,3% | 57,1% | -1,2 | 38,8% | 41,3% | 2,4 |
| MAPFRE PRAICO (PUERTO RICO) | 58,6% | 59,6% | 1,0 | 38,7% | 35,8% | -2,9 |
| MAPFRE URUGUAY | 63,3% | 49,9% | -13,4 | 50,6% | 46,0% | -4,5 |
| MAPFRE LA SEGURIDAD (VENEZUELA) | 85,8% | 75,3% | -10,5 | 29,8% | 27,5% | -2,3 |



Ratios de gestión de las compañías (gastos por naturaleza)

Siniestralidad: Siniestralidad neta incurrida/ Primas imputadas netas de reaseguro = (Total siniestros incurridos – Siniestros pagados por el reaseguro +/- Variación reserva siniestros cedidos al reaseguro) / (Total primas devengadas netas – Primas cedidas al reaseguro +/- Variación reserva riesgos en curso cedidos al reaseguro)

Gastos: Total gastos de gestión retenidos/Primas retenidas = (Total gastos de gestión interna + Total comisiones del seguro directo - Comisiones y participaciones del reaseguro cedido) / Primas retenidas



Hechos significativos del primer semestre 2004 por países

- **Brasil:**

- El resultado antes de impuestos, socios externos y amortización de fondo de comercio y gastos de adquisición de carteras incluye 1,4 millones de euros procedentes de la liberación de provisiones de impuestos excedentarias.

- **Puerto Rico:**

- El resultado antes de impuestos, socios externos y amortización de fondo de comercio y gastos de adquisición de carteras incluye 1,7 millones de euros procedentes de la venta de MAPFRE USA a MAPFRE MUTUALIDAD.



MAPFRE RE

- El fuerte incremento en la cifra de primas es consecuencia de los nuevos negocios captados en las últimas campañas de renovaciones.
- La siniestralidad ha disminuido con respecto al mismo período del año anterior, como consecuencia del mantenimiento de condiciones técnicas adecuadas y de la baja incidencia de siniestros catastróficos.
- La tasa impositiva ha aumentado como consecuencia de la reversión de provisiones para depreciación de inversiones en filiales extranjeras.
- Se ha completado la ampliación de capital de 150 millones de euros, en la que CORPORACIÓN MAPFRE ha elevado su participación del 84,3% al 87,7%.

| | 1S 02 | 1S 03 | 1S 04 | % 04/03 |
|----------------------------------|-------|-------|--------------|---------|
| Primas emitidas y aceptadas | 365,0 | 415,4 | 561,9 | 35,3% |
| - De las que Primas Vida | 15,5 | 13,1 | 35,9 | 174,0% |
| Var. Provisión de estabilización | 1,7 | 8,8 | 13,8 | 56,8% |
| Resultado bruto ⁽¹⁾ | 15,2 | 21,3 | 31,2 | 46,5% |
| Resultado neto | 11,6 | 14,2 | 19,3 | 35,9% |
| Fondos propios | 273,9 | 318,4 | 487,6 | 53,1% |
| Ratio de Siniestralidad | 65,8 | 62,9 | 59,9 | |
| Ratio de Gastos: | 33,0 | 31,6 | 31,6 | |
| - Gastos de adquisición | 31,3 | 30,0 | 30,2 | |
| - Gastos de administración | 1,8 | 1,5 | 1,4 | |
| Ratio Combinado | 98,8 | 94,5 | 91,5 | |

1) Antes de impuestos, socios externos y amortización de fondo de comercio y gastos de adquisición de cartera.

Millones de euros



MAPFRE ASISTENCIA

- El incremento en el volumen de negocio responde al desarrollo sostenido de ROAD AMERICA y de las actividades en Europa, debido en parte a la aportación de NSA (6,3 millones de euros), que fue adquirida a finales de junio de 2003, que compensan la disminución registrada en Latinoamérica por el efecto de la devaluación de algunas divisas y por la no renovación de algunos contratos.
- Las variaciones en los ratios de siniestralidad y gastos se deben a que las compañías adquiridas y los nuevos ramos de negocio, como el de Pérdidas Pecuniarias, se caracterizan por una menor siniestralidad y unos mayores gastos de adquisición.
- El crecimiento del resultado neto se ha visto limitado por los mayores cargos por amortización de fondo de comercio y por los costes financieros relacionados con el aumento en el nivel de endeudamiento.


| | 1S 02 | 1S 03 | 1S 04 | % 04/03 |
|--------------------------------|-------|-------|--------------|---------|
| Ingresos totales | 116,7 | 117,4 | 140,3 | 19,5% |
| - Primas emitidas y aceptadas | 70,8 | 68,9 | 83,4 | 21,0% |
| - Otros ingresos | 45,9 | 48,5 | 56,9 | 17,3% |
| Resultado bruto ⁽¹⁾ | 2,9 | 3,8 | 4,4 | 15,8% |
| Resultado neto | 2,4 | 2,2 | 2,5 | 13,6% |
| Fondos Propios | 47,9 | 59,6 | 66,6 | 11,7% |
| Siniestralidad | 84,8 | 75,7 | 73,8 | |
| Ratio de Gastos | 9,4 | 11,8 | 17,3 | |
| Ingresos no técnicos netos | -2,7 | 3,7 | -0,1 | |
| Ratio Combinado | 91,5 | 91,2 | 91,0 | |

1) Antes de impuestos, socios externos y amortización de fondo de comercio y gastos de adquisición de cartera.

Millones de euros



MAPFRE ASISTENCIA: QUAVITAE

- CORPORACIÓN MAPFRE ha anunciado la adquisición por 13,5 millones de euros de las participaciones de CORPORACIÓN FINANCIERA ALBA (21,5%) y JP MORGAN PARTNERS (13,8%) en esta sociedad.
- QUAVITAE es la sociedad líder del sector tercera edad en España: gestiona 14 residencias, públicas y privadas, con 2.500 camas; cuenta con 1.000 plazas en centros de día; y atiende a 8.000 usuarios de asistencia domiciliaria y a 26.000 de teleasistencia. Actualmente, está construyendo cinco nuevas residencias, que añadirán 762 nuevas plazas a las ya existentes. En 2003, tuvo una facturación de 55 millones de euros y registró una pérdida de 1,4 millones de euros. Sus fondos propios ascendían a 16 millones de euros.
-  A cierre de 2003, CORPORACIÓN MAPFRE controlaba directamente un 10% del capital de QUAVITAE, y otro 10% a través de MAPFRE SEGUROS GENERALES. Ambas entidades suscribieron su parte de 0,7 millones de euros en una ampliación de capital de 5,6 millones de euros llevada a cabo por la sociedad en abril de 2004, elevando sus respectivas participaciones en un 0,75%. El coste total de la inversión en QUAVITAE asciende a 20,6 millones de euros, con un fondo de comercio de 8,9 millones de euros, del que 6,2 millones de euros se han generado en la reciente adquisición.
- MAPFRE ASISTENCIA asumirá la gestión de QUAVITAE, que en su momento fusionará con su filial MAPFRE ASISTENCIA ORO, especializada en el sector tercera edad, para la que CORPORACIÓN MAPFRE había previsto en su plan estratégico inversiones de 140 millones de euros en los próximos cinco años.



MAPFRE ASISTENCIA:

El sector tercera edad en España

- El sector tercera edad en España está muy fragmentado: a principios de 2003 existían cerca de 4.900 residencias con más de 250.000 camas y aproximadamente 2.000 centros de día con unas 40.000 plazas disponibles (fuente: IMSERSO).
- El sector privado supone alrededor del 80% de las residencias y de las camas disponibles. De éstas, aproximadamente un 65% se gestiona de forma directa, y el 35% restante está concertado con las administraciones públicas.
- El volumen estimado de ingresos del sector en 2003 fue de 1.750 millones de euros, con incremento del 11,1%, y se espera que siga creciendo hasta alcanzar los 2.120 millones de euros en 2005 (fuente: DBK).
- Los mayores operadores del sector, entre los que destaca QUAVITAE, están aumentando progresivamente su cuota de mercado, y prevén ampliar ulteriormente su capacidad en los próximos años (fuente: páginas web y portales especializados):

| | Camas | Plazas diurnas | Plazas totales | Residencias | Residencias en construcción | Plazas totales |
|---|-------|----------------|----------------|-------------|-----------------------------|----------------|
| QUAVITAE + MAPFRE ASISTENCIA ORO | 2.700 | 1.000 | 3.700 | 15 | 5 | 762 |
| SANYRES | 2.556 | 178 | 2.734 | 10 | 14 | 3.165 |
| SAR | 2.401 | 111 | 2.512 | 17 | 6 | 779 |
| CARE | 2.439 | ND | 2.439 | 15 | 5 | 731 |
| SANITAS | 2.238 | 181 | 2.419 | 26 | 1 | ND |
| BALLESOL | 2.406 | ND | 2.406 | 15 | 30 | ND |
| METROCES | 1.834 | 50 | 1.884 | 12 | 4 | 1.166 |
| LOS NOGALES | 1.521 | ND | 1.521 | 9 | ND | ND |



MAPFRE ASISTENCIA:

Datos del sector tercera edad en España

| | 30/01/1999 | 30/01/2003 | Var. % 03-99 |
|---------------------------------------|------------|------------|--------------|
| Población > 65 años | 6.725.412 | 7.261.069 | 8,0% |
| Centros de día | 329 | 1.995 | 506,4% |
| - de los que: privados ⁽¹⁾ | 0 | 1.234 | --- |
| Residencias | 3.720 | 4.890 | 31,5% |
| - de las que: privadas ⁽¹⁾ | 2.703 | 4.073 | 50,7% |
| Camas disponibles | 199.058 | 251.826 | 26,5% |
| - de las que: privadas ⁽¹⁾ | 146.945 | 189.249 | 28,8% |
| Plazas en centros de día | 7.103 | 39.618 | 457,8% |
| - de las que: privadas ⁽¹⁾ | 0 | 25.143 | --- |
| Plazas totales disponibles | 206.161 | 291.444 | 41,4% |
| - de las que: privadas ⁽¹⁾ | 146.945 | 214.392 | 45,9% |

Fuente: IMSERSO, Portal de Mayores, Indicadores Sociales (www.imsersomayores.csic.es)



Sección I Puntos clave

Sección II Análisis de resultados

Apéndice

Calendario y contactos



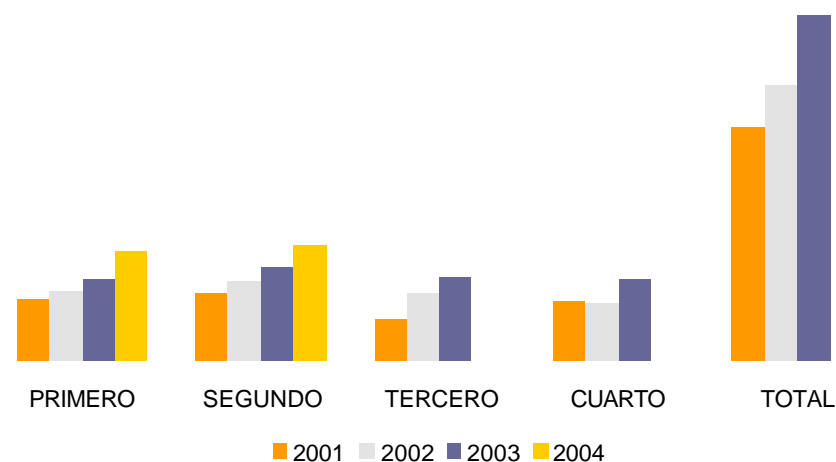
CORPORACIÓN MAPFRE:

Resultados trimestrales consolidados

RESULTADO NETO POR TRIMESTRE (millones)

| TRIMESTRE | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 |
|--------------|-------------|--------------|--------------|------|
| PRIMERO | 25,8 | 28,5 | 34,1 | 45,2 |
| SEGUNDO | 28,1 | 32,9 | 38,6 | 47,1 |
| TERCERO | 17,4 | 28,0 | 34,5 | -- |
| CUARTO | 24,9 | 24,0 | 34,0 | -- |
| TOTAL | 96,2 | 113,4 | 141,3 | -- |

BENEFICIO POR ACCION TRIMESTRAL



BENEFICIO POR ACCION TRIMESTRAL

| TRIMESTRE | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 |
|--------------|-------------|-------------|-------------|------|
| PRIMERO | 0,14 | 0,16 | 0,19 | 0,19 |
| SEGUNDO | 0,16 | 0,18 | 0,21 | 0,20 |
| TERCERO | 0,10 | 0,15 | 0,19 | -- |
| CUARTO | 0,14 | 0,13 | 0,19 | -- |
| TOTAL | 0,53 | 0,62 | 0,78 | -- |

Datos corregidos por el split del 15 de septiembre de 2001. Cifras en euros



CORPORACIÓN MAPFRE:

Ratios de gastos y siniestralidad

| COMPañIA | GASTOS TOTALES BRUTOS (%) ⁽¹⁾ | | | SINIESTRALIDAD BRUTA (%) ⁽²⁾ | | | RATIO COMBINADO (%) ⁽³⁾ | | |
|---|---|-------|--------------|--|-------|--------------|---------------------------------------|--------|--------------|
| | 1S 02 | 1S 03 | 1S 04 | 1S 02 | 1S 03 | 1S 04 | 1S 02 | 1S 03 | 1S 04 |
| MAPFRE SEGUROS GENERALES ⁽⁴⁾ | 30,8% | 29,4% | 27,7% | 61,0% | 62,9% | 63,6% | 91,6% | 93,9% | 92,4% |
| MAPFRE INDUSTRIAL | 19,5% | 20,4% | 20,0% | 61,6% | 55,4% | 52,6% | 90,3% | 90,3% | 88,1% |
| MAPFRE CAUCION Y CREDITO ⁽⁵⁾ | 27,0% | 26,3% | 24,5% | 72,4% | 64,0% | 62,5% | 79,2% | 70,4% | 66,9% |
| MUSINI S.A.(6) | --- | --- | 7,4% | --- | --- | 53,1% | --- | --- | 61,1% |
| MAPFRE CAJA SALUD | 16,2% | 17,0% | 16,5% | 80,3% | 79,1% | 82,1% | 96,5% | 96,1% | 98,6% |
| MAPFRE-CAJA MADRID HOLDING | 25,7% | 25,0% | 21,3% | 65,2% | 64,0% | 62,1% | 92,5% | 93,6% | 91,6% |
| MAPFRE AMÉRICA | 31,4% | 30,5% | 29,0% | 68,2% | 64,8% | 60,3% | 106,7% | 106,6% | 99,7% |
| MAPFRE RE | 30,7% | 29,6% | 29,5% | 64,3% | 60,5% | 52,8% | 98,8% | 94,5% | 91,5% |
| MAPFRE ASISTENCIA ⁽⁵⁾ | 9,2% | 18,0% | 19,2% | 81,7% | 73,4% | 72,0% | 91,5% | 91,2% | 91,0% |
| CORPORACION MAPFRE (Cons.) | 28,2% | 26,9% | 24,0% | 67,3% | 64,4% | 61,1% | 99,0% | 97,5% | 93,9% |

- (1) (Gastos de adquisición + gastos de administración + participación en beneficios y extornos – otros ingresos técnicos + otros gastos técnicos)/Primas imputadas antes de reaseguro.
- (2) (Siniestralidad del ejercicio antes de reaseguro + variación de otras provisiones técnicas)/Primas imputadas antes de reaseguro.
- (3) (Siniestralidad del ejercicio neta de reaseguro + variación de otras provisiones técnicas + gastos de explotación netos + participación en beneficios y extornos – otros ingresos técnicos + otros gastos técnicos)/Primas 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 consolidadas de MUSINI S.A.



CORPORACIÓN MAPFRE:

Balance consolidado

| | 1S 00 | 1S 01 | 1S 02 | 1S 03 | 1S 04 | % 04/03 |
|--|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|---------|
| ACTIVO | | | | | | |
| Accionistas por desembolsos no exigidos | 3,8 | 15,9 | --- | --- | --- | --- |
| Activos inmateriales y gastos de establecimiento | 61,9 | 82,5 | 82,6 | 91,8 | 93,1 | 1,4% |
| Inversiones | 7.244,1 | 8.890,1 | 10.544,3 | 12.265,8 | 15.594,2 | 27,1% |
| Fondo de comercio de consolidación | 297,8 | 406,6 | 441,0 | 411,0 | 441,4 | 7,4% |
| Inversión por cuenta tomadores que asumen riesgo inversión | 460,6 | 611,4 | 653,9 | 486,5 | 394,2 | -19,0% |
| Participación del reaseguro en las provisiones técnicas | 455,7 | 528,1 | 507,5 | 543,6 | 1.121,7 | 106,3% |
| Créditos, otros activos y periodificaciones | 1.763,7 | 2.091,2 | 2.301,2 | 2.352,6 | 3.139,9 | 33,5% |
| TOTAL ACTIVO | 10.287,7 | 12.625,9 | 14.530,6 | 16.151,3 | 20.784,5 | 28,7% |
| PASIVO | | | | | | |
| Fondos propios | 1.137,9 | 1.190,6 | 1.079,7 | 1.071,2 | 1.659,3 | 54,9% |
| Intereses minoritarios | 587,6 | 657,9 | 599,7 | 641,7 | 708,8 | 10,5% |
| Diferencia negativa de consolidación | 9,0 | 4,6 | 3,1 | 3,5 | 3,1 | -11,4% |
| Ingresos a distribuir en varios ejercicios | 9,9 | 8,7 | 16,6 | 13,8 | 15,0 | 8,7% |
| Provisiones técnicas | 7.209,2 | 8.898,8 | 10.658,0 | 12.291,1 | 15.983,2 | 30,0% |
| Provisiones técnicas Vida de tomadores que asumen riesgo inversión | 460,6 | 611,4 | 653,9 | 486,5 | 394,2 | -19,0% |
| Provisiones para riesgos y gastos | 71,2 | 101,4 | 87,8 | 89,1 | 117,6 | 32,0% |
| Depósitos recibidos por reaseguro cedido | 65,7 | 85,8 | 67,3 | 103,7 | 115,0 | 10,9% |
| Deudas y periodificaciones | 736,7 | 1.066,6 | 1.364,4 | 1.450,7 | 1.788,3 | 23,3% |
| TOTAL PASIVO | 10.287,7 | 12.625,9 | 14.530,6 | 16.151,3 | 20.784,5 | 28,7% |



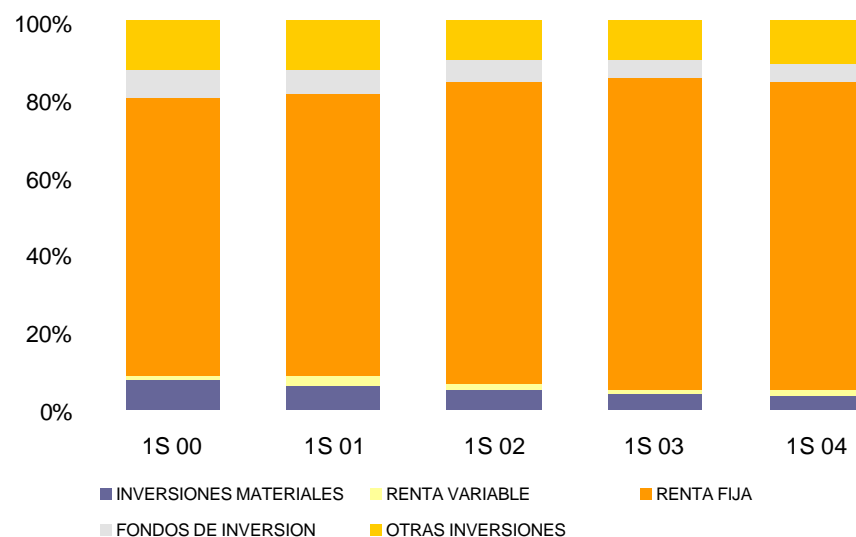
Millones de euros



CORPORACIÓN MAPFRE:

Desglose de las inversiones consolidadas

| | 1S 00 | 1S 01 | 1S 02 | 1S 03 | 1S 04 | 100% |
|--------------------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|------|
| INVERSIONES MATERIALES | 547,3 | 562,9 | 532,9 | 508,6 | 567,8 | |
| RENTA VARIABLE | 109,0 | 205,3 | 166,3 | 144,8 | 249,8 | |
| RENTA FIJA | 5.126,7 | 6.432,2 | 8.175,1 | 9.799,7 | 12.271,3 | |
| FONDOS DE INVERSION | 514,9 | 577,3 | 577,1 | 597,7 | 753,8 | |
| OTRAS INVERSIONES | 946,3 | 1.112,4 | 1.092,9 | 1.215,0 | 1.751,5 | |
| TOTAL INVERSIONES | 7.244,1 | 8.890,1 | 10.544,3 | 12.265,8 | 15.594,2 | |



Millones de euros



Certificación de Watson Wyatt



14 de julio de 2004

Corporación Mapfre, S.A.
Carretera de Pozuelo de Alarcón a Majadahonda, S/N
Edificio 3
28220 Majadahonda (Madrid)

Watson Wyatt

Edificio La Pirámide
Pº de la Castellana, 31, 3º
28046 Madrid
Teléfono 91 310 10 88
Fax 91 310 26 17



Estimados Señores,

Revisión del valor intrínseco de los negocios de seguros de vida, fallecimiento accidental, fondos de inversión y fondos de pensiones de Mapfre Vida

Watson Wyatt Insurance Consulting, S.A. ("Watson Wyatt") ha revisado por encargo de Corporación Mapfre, S.A. ("Corporación Mapfre") el cálculo del valor intrínseco (*embedded value*) consolidado a 31 de diciembre de 2002 y a 31 de diciembre de 2003, del 100% del negocio de seguros de vida, fallecimiento accidental, fondos de inversión y fondos de pensiones de Mapfre Vida, S.A. de Seguros y Reaseguros sobre la Vida Humana ("Mapfre Vida") y sus sociedades dependientes Mapfre Inversión S.V., S.A., Mapfre Inversión Dos, S.G.I.L.C., S.A., Mapfre Vida Pensiones, E.G.F.P., S.A. de Seguros, S.A. y Musini Vida, S.A. de Seguros y Reaseguros, Sociedad Unipersonal, realizado por Consultora Actuarial y de Pensiones Mapfre Vida, S.A. ("Consultora Mapfre Vida").

En concreto, hemos revisado la metodología y las hipótesis utilizadas para calcular el valor del negocio en vigor, comprobado el valor de una muestra de pólizas en vigor dentro de las principales líneas de productos, y llevado a cabo una revisión general del valor agregado del negocio en vigor. Las opiniones manifestadas en esta carta están estrictamente limitadas a estos aspectos.

Sujeta a las condiciones y limitaciones establecidas al final de esta carta, nuestra opinión es que la metodología usada es apropiada, que las hipótesis son razonables, y que los resultados revisados por nosotros, han sido calculados correctamente.

Exponemos a continuación los resultados de los cálculos realizados por Consultora Mapfre Vida.

Embedded value a 31 de diciembre de 2002 y a 31 de diciembre de 2003

- 1 Un *embedded value* es una estimación actuarial del valor económico de los negocios de seguros de vida, fallecimiento accidental, fondos de inversión y fondos de pensiones, excluido el valor atribuible al nuevo negocio futuro.
- 2 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% del requerimiento legal mínimo.
- 3 El Cuadro 1 muestra el *embedded value* consolidado de los negocios de seguros de vida, fallecimiento accidental, fondos de inversión y fondos de pensiones de Mapfre Vida y sus sociedades dependientes, calculado usando una tasa de descuento del 8,0%, y las hipótesis especificadas en el párrafo 8.

Watson Wyatt Insurance Consulting (Spain), S.A. R.M. de Madrid, Tomo 18.265, sección 8º, Folio 65, hoja nº M-316524. CIF A-83465187



Cuadro 1: *Embedded value* consolidado a 31 de diciembre de 2002 y 2003 (miles de euros)

| | 2002 al 8,0% | 2003 al 8,0% |
|------------------------------|----------------|----------------|
| Patrimonio neto ajustado | 377.313 | 401.182 |
| Valor del negocio en vigor | 536.396 | 569.754 |
| <i>Embedded value</i> | 913.709 | 970.936 |

Los valores mostrados en el Cuadro 1 asumen un tipo impositivo sobre los beneficios contables futuros del 35%, y son netos del coste de mantener un margen de solvencia igual al 100% del requerimiento legal mínimo.

- 4 El patrimonio neto ajustado mostrado en el Cuadro 1 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, el fondo de comercio y las donaciones y dividendos no considerados en el patrimonio neto contable, todo ello después de impuestos.
 - 5 El valor del negocio en vigor se ha determinado descontando los beneficios contables futuros a la tasa del 8,0%. Si bien creemos que esta tasa de descuento es razonable, no pretendemos afirmar que la misma sea la apropiada para un inversor en particular. La tasa de descuento apropiada para un inversor en particular dependerá de sus propios requerimientos, situación fiscal y percepción de los riesgos asociados con la realización de los beneficios futuros. 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 2003 de 1.036.026 miles de euros y de 913.922 miles de euros, a las tasas de descuento de 7,0% y 9,0% respectivamente, después de impuestos y del coste de mantener un margen de solvencia igual al 100% del requerimiento legal mínimo. Para el cálculo de estos valores a distintas tasas de descuento, el resto de las hipótesis, incluyendo, en particular, las que se refieren a rendimientos de inversiones, han permanecido invariables.
- Valor añadido en 2003**
- 6 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.
 - 7 El Cuadro 2 muestra el valor añadido de Mapfre Vida y sus sociedades dependientes en 2003.

Cuadro 2: *Embedded value earnings* en 2003 (miles de euros)

| | 2003 |
|---------------------------------------|----------------|
| Cambio en el <i>embedded value</i> | 57.227 |
| Dividendos y donaciones | 58.123 |
| <i>Embedded value earnings</i> | 115.350 |

2



Certificación de Watson Wyatt (ctdo.)



Hipótesis

- 8 Las principales hipótesis usadas en el cálculo del *embedded value* han sido las siguientes:
- Para futuras nuevas inversiones en bonos del estado, se han usado tasas de rendimiento, antes de impuestos y de gastos de gestión de inversiones, de un 4,51% en el cálculo del *embedded value* de 2002 y de un 4,30% en el cálculo de 2003. Las tasas de rendimiento usadas para futuras nuevas inversiones en bonos corporativos han sido 100 puntos básicos más altas, las usadas para renta variable e inmuebles han sido 250 puntos básicos más altas, y las usadas para tesorería han sido 100 puntos básicos más bajas, que las tasas para bonos del estado. La tasa de rendimiento contable de los activos existentes se continúa aplicando hasta que el activo alcanza su vencimiento o es vendido. Se ha asumido que la composición existente de cada cartera de activos, asignada a las provisiones técnicas que correspondan, se mantendrá en el futuro.
 - El coste de margen de solvencia ha sido calculado asumiendo que el nivel de margen de solvencia es igual al 100% del requerimiento legal mínimo, y que los activos asignados a la cobertura de este margen de solvencia son bonos del estado con una tasa de rendimiento antes de impuestos del 4,51% para los cálculos de 2002 y del 4,30% para los cálculos de 2003.
 - Los gastos operativos reales de 2003 del negocio de vida, fallecimiento accidental, fondos de inversión y fondos de pensiones han sido, con excepción de los gastos no recurrentes, totalmente imputados a las diferentes líneas de productos, y dentro de cada línea de productos, entre gastos de adquisición del nuevo negocio y gastos de mantenimiento del negocio en vigor. La hipótesis de gastos de 2002 fueron derivadas de la misma forma, usando los gastos operativos de 2002.
 - Para los gastos unitarios de mantenimiento de seguros de vida, expresados como una cantidad fija en euros por póliza en vigor, hemos asumido una tasa de inflación anual igual al 3,5%, para el cálculo del *embedded value* de 2002 y del 2,5% para el cálculo de 2003.
 - Se ha asumido que las comisiones de distribución continuarán en el futuro en el nivel existente a las fechas de valoración.
 - El porcentaje de participación en beneficios y los recargos técnicos de los seguros de vida, así como las comisiones de los fondos de inversión y de los fondos de pensiones, se ha asumido que continuarán en el futuro en los niveles existentes a las fechas de valoración.
 - Las hipótesis de mortalidad y las tasas de caída de cartera están basadas en estudios internos de la experiencia real reciente de Mapfre Vida y sus sociedades dependientes y, en su caso, en la experiencia del sector.
 - Con la excepción del reforzamiento para las rentas colectivas e individuales y para los seguros diferidos colectivos e individuales requerido para satisfacer la legislación española, se ha asumido que los métodos y las bases para el cálculo de las provisiones matemáticas y de los valores de rescate existentes a la fecha de valoración no estarán sometidos a ningún cambio en el futuro.

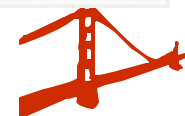
3



Condiciones y limitaciones

- 9 Para la realización de nuestra revisión hemos confiado en que los datos y las distintas informaciones que, en el curso del trabajo, nos han sido proporcionados, tanto por escrito como verbalmente, por parte de Consultora Mapfre Vida y por Mapfre Vida y sus sociedades dependientes, son ciertos, exactos y completos, sin que se haya realizado una verificación independiente de tales datos.
- 10 La información proporcionada ha sido fundamentalmente la siguiente: cuentas anuales de distintos ejercicios; características técnicas de los seguros de vida, fondos de inversión y fondos de pensiones; información sobre la cartera de inversiones; valor contable y de mercado de los activos; análisis de gastos; cuadro de comisiones en vigor; estudios internos de mortalidad y de caída de cartera; información sobre primas en vigor, número de pólizas y provisiones técnicas; información sobre los patrimonios gestionados en fondos de inversión y planes de pensiones; información sobre el reaseguro; base de datos electrónica de los productos revisados.
- 11 Watson Wyatt no ha efectuado una evaluación sobre la idoneidad, calidad o valor de la cartera de activos de Mapfre Vida y sus sociedades dependientes ni garantiza la suficiencia de las provisiones técnicas. No hemos investigado ni valorado cualquier posible reclamación contra Mapfre Vida o sus sociedades dependientes distinta de aquellas realizadas por los asegurados, tomadores del seguro o partícipes de fondos de inversión y pensiones dentro de los términos de sus pólizas de seguros o de sus contratos de fondos de inversión y de fondos de pensiones, considerados como normales. En concreto, no se ha considerado reclamaciones respecto a compromisos por pensiones, contratos de prestación de servicios, ni incumplimientos de la legislación.
- 12 Las hipótesis realizadas sobre la experiencia futura, incluyen previsiones económicas y financieras, impuestos, gastos, tasas de caída de cartera, mortalidad y reaseguro. Entendemos que estas hipótesis representan una estimación razonable. Sin embargo, la experiencia real futura es probable que difiera de estas hipótesis, debido a fluctuaciones aleatorias, cambios en el entorno operacional y otros factores. Dichas variaciones en la experiencia real podrían tener un efecto significativo en los resultados y conclusiones de esta carta. Watson Wyatt no garantiza que las hipótesis asumidas en esta carta se reflejarán en la experiencia real futura.
- 13 El cálculo realizado por Consultora Mapfre Vida no toma en consideración las posibles implicaciones que pudieran surgir de la introducción de nuevos requisitos reglamentarios, como por ejemplo, un incremento en el nivel de capital requerido para el mantenimiento del negocio, o limitaciones en cuanto a la forma en que son invertidos los activos

4

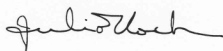


Certificación de Watson Wyatt (ctdo.)



- 14 El cálculo realizado por Consultora Mapfre Vida es coherente con la metodología tradicionalmente aceptada para el cálculo del valor intrínseco, que difiere de la metodología llamada de "fair value" o de valor de mercado. En particular, la metodología tradicional del valor intrínseco no mide el coste de las opciones y garantías financieras sino que realiza una valoración implícita para estos riesgos, junto con el resto de riesgos, a través de la tasa de descuento utilizada. Para poder cumplir con los Principios Europeos para el cálculo del Valor Intrínseco (*European Embedded Value Principles*) recientemente publicados por el CFO Forum será necesario calcular el coste de las opciones y garantías explícitamente usando técnicas estocásticas, y mostrar esto separadamente.

Atentamente,



Julio Koch
Practice Leader



Miguel Aquiso Spencer
Senior Consultant



Sección I Puntos clave


Sección II Análisis de resultados

Apéndice

Calendario y Contactos



Calendario provisional para 2004

- 18/02/04 Publicación resultados del año 2003
- 18/02/04 Presentación a analistas de los resultados del año 2003 - Madrid
- 19/02/04 Presentación a analistas de los resultados del año 2003 - Londres
- 06/03/04 Junta General Accionistas - Madrid
- 29/04/04 Publicación avance de resultados primer trimestre 2004
- 22/07/04 Publicación resultados primer semestre 2004
- 28/10/04 Publicación avance de resultados tercer trimestre 2004
-  28/10/04 Presentación a analistas del avance de resultados tercer trimestre 2004 - Madrid
- 29/10/04 Presentación a analistas del avance de resultados tercer trimestre 2004 - Londres

Fechas sujetas a posibles cambios




Departamento de Relaciones con Inversores

Luigi Lubelli
Director Financiero
+34-91-581-6071

Beatriz Izard Pereda
+34-91-581-2061

Antonio Triguero Sánchez
+34-91-581-5211




Natalia Rodríguez Sánchez
+34-91-581-2458

Marisa Godino Alvarez
Secretaria
+34-91-581-2985

CORPORACIÓN MAPFRE, S.A.
Departamento de Relaciones con Inversores
Carretera de Pozuelo a Majadahonda, nº 52
28220 Majadahonda
relacionesconinversores.cormap@mapfre.com



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

