



Informe de Experto Independiente en relación  
con el proyecto de fusión por absorción de  
Mapfre – Caja Madrid Holding de Entidades  
Aseguradoras, S.A. por Mapfre S.A.



KPMG Auditores S.L.  
Edificio Torre Europa  
Paseo de la Castellana, 95  
28046 Madrid

A los Administradores de  
Mapfre, S.A.  
Mapfre – Caja Madrid Holding de Entidades Aseguradoras, S.Á.

Conforme a lo previsto en el artículo 236.2 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas y 340 y 349 del Reglamento del Registro Mercantil, D. José Antonio Calvo González de Lara, Registrador Mercantil número IX de Madrid y su provincia, nombró a KPMG Auditores, S.L. como experto independiente para la elaboración del presente y único informe sobre el proyecto de fusión por absorción de Mapfre – Caja Madrid Holding de Entidades Aseguradoras, S.A. por Mapfre, S.A. (en adelante, también denominadas conjuntamente como las Sociedades), así como del patrimonio aportado a la sociedad absorbente por la sociedad absorbida.

## 1 Descripción de la operación

### 1.1 Identificación de las entidades participantes en la fusión

- Mapfre, S.A. (en adelante MAPFRE), sociedad absorbente

MAPFRE, con domicilio social en Paseo de Recoletos, nº25, 28004 Madrid, inscrita en el Registro Mercantil de Madrid al Tomo 307, Folio 94, Sección 8, Hoja M-6152, Inscripción 384ª, N.I.F.: A-08/055741

- Mapfre – Caja Madrid Holding de Entidades Aseguradoras, S.A. (en adelante MAPFRE – CAJA MADRID), sociedad absorbida.

MAPFRE – CAJA MADRID, con domicilio social en Paseo de Recoletos, nº25, 28004 Madrid, inscrita en el Registro Mercantil de Madrid al Tomo 464, Folio 161, Hoja M-8913, Inscripción 7ª, N.I.F.: A-78/919495.

### 1.2 Descripción de la operación y procedimiento de fusión y canje de acciones

Según se desprende del Proyecto de Fusión aprobado por los Administradores de ambas Sociedades el 25 de enero de 2008 y del informe de los Administradores sobre el Proyecto de Fusión, con el objetivo de fortalecer la alianza estratégica entre MAPFRE y Corporación Financiera Caja de Madrid (en adelante CAJA MADRID) y de adaptarla a la nueva estructura corporativa de MAPFRE, los Consejos de Administración de MAPFRE y CAJA MADRID aprobaron el 17 de diciembre de 2007 las bases para la reorganización de la referida alianza, que contemplan, entre otros aspectos, los siguientes:

- MAPFRE – CAJA MADRID se integrará en MAPFRE, con lo que las filiales de dicha sociedad (Mapfre Vida, Mapfre Seguros Generales, MAPFRE Empresas y Mapfre - Caja Salud) pasarán a ser filiales directas de MAPFRE, S.A.
- CAJA MADRID recibirá el 15 por 100 de las acciones de MAPFRE, así como el 12,5 por 100 de MAPFRE Internacional y las participaciones del 30 por 100 que MAPFRE tiene actualmente en GESMADRID, CAJA MADRID BOLSA y CAJA MADRID PENSIONES
- Se creará una nueva sociedad denominada MAPFRE – CAJA MADRID VIDA, para la comercialización del Seguro de Vida a Través de la Red de CAJA MADRID, que gestionará MAPFRE y en la que CAJA MADRID tendrá una participación del 49 por 100.

Para la consecución de dichos objetivos, las partes han acordado, como fórmula más adecuada, la realización de las siguientes operaciones:

- Transmisión de CAJA MADRID a MAPFRE de un 13,47 por 100 de participación en MAPFRE – CAJA MADRID HOLDING.
- Adquisición por CAJA MADRID de participaciones del 12,5 por 100 en Mapfre Internacional del 30 por 100 en GESMADRID, CAJA MADRID BOLSA y CAJA MADRID PENSIONES y del 49 por 100 en MAPFRE – CAJA MADRID VIDA.
- Integración de MAPFRE – CAJA MADRID en MAPFRE mediante la fusión objeto del presente informe como resultado de la cual CAJA MADRID recibirá una participación del 15 por 100 en MAPFRE a cambio de su participación restante del 35,53 por 100 en la sociedad absorbida.

A la fecha del proyecto de fusión la sociedad absorbente es titular directo de 110.152.105 acciones de la sociedad absorbida, representativas de una participación del 51 por 100 de su capital social, participación que se incrementará, con anterioridad al otorgamiento de la escritura pública de fusión hasta el 64,47 por 100 en virtud de la ya referida adquisición previa a CAJA MADRID de una participación adicional del 13,47 por 100, es decir, de 29.093.115 acciones; acciones todas ellas que, de acuerdo con lo previsto en el artículo 249 del TRLSA serán amortizadas al no poder ser canjeadas por acciones de la sociedad absorbente.

El tipo de canje, teniendo en cuenta la existencia de un único destinatario de las acciones a emitir por MAPFRE queda establecido en 401.527.793 acciones de la sociedad absorbente por 76.739.300 acciones de la sociedad absorbida.

En consecuencia, MAPFRE ampliará su capital en 40.152.779,30 euros mediante la emisión de 401.527.793 acciones nuevas, de la misma clase y serie que las anteriores, numeradas correlativamente del número 2.275.324.164 al 2.676.851.956 de 0,10 euros de valor nominal cada una.

Las nuevas acciones, que serán íntegramente suscritas por CAJA MADRID a cambio de sus 76.739.300 acciones de la sociedad absorbida, darán derecho a participar en las ganancias sociales, en igualdad de derechos respecto de las acciones existentes de la sociedad absorbente, por lo que percibirán los dividendos que se repartan a partir de la fecha de suscripción del Proyecto de Fusión.

Las operaciones de la sociedad que se extinguirá con motivo de la fusión se considerarán realizadas a efectos contables por cuenta de la entidad absorbente desde el día 1 de enero de 2008.

## 2 Alcance y procedimientos empleados

Los análisis y comprobaciones que hemos efectuado, han tenido como objeto exclusivamente la verificación del cumplimiento de los requisitos contenidos en el artículo 236 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas. Los procedimientos empleados en la realización de este trabajo han sido los siguientes:

- Obtención y análisis de la siguiente información:
  - Proyecto de Fusión por absorción formulado por los Administradores de las Sociedades con fecha 25 de enero de 2008.
  - Informe de los Administradores de las Sociedades sobre el Proyecto de Fusión de fecha - 6 de febrero de 2008.
  - Balances de fusión no auditados a fecha 31 de diciembre de 2007.
  - Cuentas anuales auditadas de MAPFRE y MAPFRE – CAJA MADRID individuales y consolidadas para los ejercicios terminados en 31 de diciembre de 2004, 2005 y 2006.
  - Informes de valoración y cálculos realizados por las Sociedades para la determinación del valor de los patrimonios aportados por las Sociedades, así como para la relación de canje.
  - Otra información económica y financiera de las sociedades involucradas en la operación considerada de utilidad para la realización del trabajo entre la que se incluyen diversos informes de valoración de terceros, analistas, etc.
- Revisión de la metodología de valoración y el cálculo matemático realizado por los Administradores de las sociedades involucradas en la operación para la determinación de la relación de canje entre los accionistas y de la ampliación de capital a realizar, así como realización de otros cálculos y procedimientos de valoración que se han considerado adecuados.
- Mantenimiento de diversas reuniones y conversaciones con la Dirección de las Sociedades, con el fin de recabar otra información que se ha considerado de interés.

- Obtención de una carta emitida por las Sociedades en la que se comunica que hemos sido informados de todos aquellos hechos relevantes que pudieran afectar a la proyectada operación de fusión a nuestro informe de experto independiente sin que se hayan producido acontecimientos posteriores desde la fecha de cierre de los balances de fusión de las entidades a la fecha de este informe.

### 3 Método de valoración utilizado para la determinación de la ampliación de capital a realizar y la relación de canje

Los Administradores de las Sociedades, junto con sus asesores, han llevado a cabo la valoración de las Sociedades para la determinación de sus patrimonios reales aplicando metodologías de valoración de general aceptación en el mercado. Los métodos utilizados han consistido en:

- Metodología de la suma de partes (valoración individual de cada una de las Sociedades participadas) aplicando el descuento de dividendos futuros.
- Contraste de los resultados anteriores para cada una de las Sociedades con los resultados de aplicar otras metodologías complementarias basadas en valoración por EVA (Economic Value Added) múltiplos de compañías cotizadas comparables y múltiplos de transacciones comparables.

Los resultados de la aplicación de estas metodologías han sido ajustados de forma homogénea al valor del mercado de acuerdo con la cotización media de las acciones de MAPFRE para el periodo comprendido entre el 14 de noviembre y el 14 de diciembre de 2007, últimos 31 días previos a la fecha del acuerdo entre MAPFRE y CAJA MADRID.

Un detalle de los valores finales a los que conducen la aplicación de las metodologías de valoración, a los efectos de la relación de canje y ampliación de capital por aportación no dineraria es el siguiente:

	<u>Millones de euros</u>
Valor asignado al 100% de MAPFRE antes de la ampliación de capital	6.939
Valor asignado al 35, 53% de MAPFRE-CAJA MADRID para la relación de canje	1.225

Nuestro trabajo se ha basado en información auditada y/o no auditada proporcionada por la Dirección de las Sociedades. En la realización de nuestro trabajo hemos asumido la integridad y exactitud de dicha información, así como que la misma refleja las mejores estimaciones de la Dirección de las Sociedades acerca de las perspectivas de sus negocios desde el punto de vista operativo y financiero.

Nuestro trabajo se ha basado, entre otras, en fuentes de información públicas. No ha constituido parte de nuestro trabajo el contraste de dicha información con evidencias externas a las Sociedades, sin perjuicio de que, en la medida de lo posible, hemos comprobado que la información presentada es consistente con otros datos proporcionados durante el curso de nuestro trabajo.

Finalmente, debemos mencionar que nuestro trabajo es de naturaleza independiente y por tanto no supone ninguna recomendación a la Dirección de las Sociedades, a los accionistas de las mismas o a terceros en relación con la posición que deberían tomar en relación con la operación de fusión prevista u otras transacciones de acciones de las Sociedades.

## 4 Aspectos relevantes a considerar

- 4.1 Todo trabajo de valoración lleva implícitos, además de factores objetivos, otros factores subjetivos que implican juicio y, por lo tanto, el “valor” obtenido constituye únicamente un punto de referencia para las partes interesadas en llevar a cabo una transacción, por lo que no es posible asegurar que terceras partes estén necesariamente de acuerdo con las conclusiones del mismo. Asimismo, en el contexto de un mercado abierto, pueden existir precios diferentes para un negocio en particular debido a factores subjetivos como el poder de negociación entre las partes o a distintas percepciones de las perspectivas futuras del negocio.
- 4.2 Debe tenerse en consideración que en un trabajo de esta naturaleza, el alcance de nuestras comprobaciones en relación a la ecuación de canje se refiere al análisis del valor relativo de las Sociedades y de las acciones correspondientes y por lo tanto no constituye ni debe entenderse como una opinión de valor referida a los valores absolutos utilizados para determinar la mencionada ecuación de canje.
- 4.3 En relación con los métodos del descuento de dividendos que han sido utilizados, entre otros, por las Sociedades, éstos se han basado en las proyecciones financieras de las Sociedades preparadas conforme a las hipótesis determinadas por la Dirección de cada una ellas, que recogen su mejor estimación y juicio basándose en las presentes circunstancias y su esperado desarrollo. Dadas las incertidumbres inherentes a cualquier información concerniente al futuro, algunas de estas hipótesis podrían no materializarse tal y como inicialmente han sido definidas, y podrían ocurrir acontecimientos no previstos. En atención a dicha circunstancia, los resultados y los flujos de caja estimados podrían no resultar en el futuro tal y como se han previsto, pudiendo verse afectados, en consecuencia, los valores obtenidos.

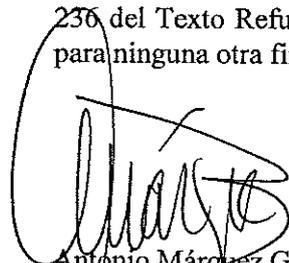
## 5 Conclusiones

De acuerdo con el trabajo realizado, con el objeto exclusivo de cumplir con lo establecido en el artículo 236 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, y sujeto a los aspectos relevantes en el apartado 4 anterior, consideramos que:

- las relaciones de canje están justificadas por los métodos de valoración indicados en este informe, los cuales entendemos son adecuados a las circunstancias, y
- el patrimonio aportado por MAPFRE – CAJA MADRID, sociedad absorbida, es como mínimo igual al aumento de capital que se prevé realizar en la sociedad absorbente.

Nuestra conclusión debe interpretarse en el contexto del alcance de nuestras comprobaciones, en el sentido de que no incluye más responsabilidades que las referidas a la descripción y a la razonabilidad del método utilizado y a la equidad y homogeneidad con que ha sido aplicado.

Este informe ha sido preparado exclusivamente para cumplir con lo establecido en el artículo 236 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, por lo que no debe ser utilizado para ninguna otra finalidad.



Antonio Márquez González  
*Socio Director*

6 de febrero de 2008