

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

Madrid, ~~22 de julio~~ de 2011

**COMISION NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES. CALLE MIGUEL  
ANGEL, 11. MADRID**

# European Embedded Value 2010

22 de julio de 2011



 **MAPFRE**

- **Análisis del European Embedded Value**

- Opinión de Towers Watson

- Apéndice metodológico

- Apéndice estadístico

- Glosario



## Síntesis de la evolución del EEV durante 2010

		Variación frente a 2009:	
		con incorporaciones <sup>(1)</sup>	sin incorporaciones
Valor del negocio en vigor (VIF)	1.713,1	+15,9%	+0,9%
Valor intrínseco del negocio (EEV <sup>(2)</sup> )	2.490,5	+7,9%	+2,8%
Retorno sobre valor intrínseco (RoEV)	4,9%	-14,4 p.p.	-14,4 p.p.
Valor presente de los ingresos del nuevo negocio (PVNBI)	4.049,2	+7,3%	-11,5%
Valor añadido por el nuevo negocio	220,6	+5,1%	-4,4%
Margen sobre nueva producción	5,4%	-0,2 p.p.	+0,4 p.p.

Millones de euros

### Claves

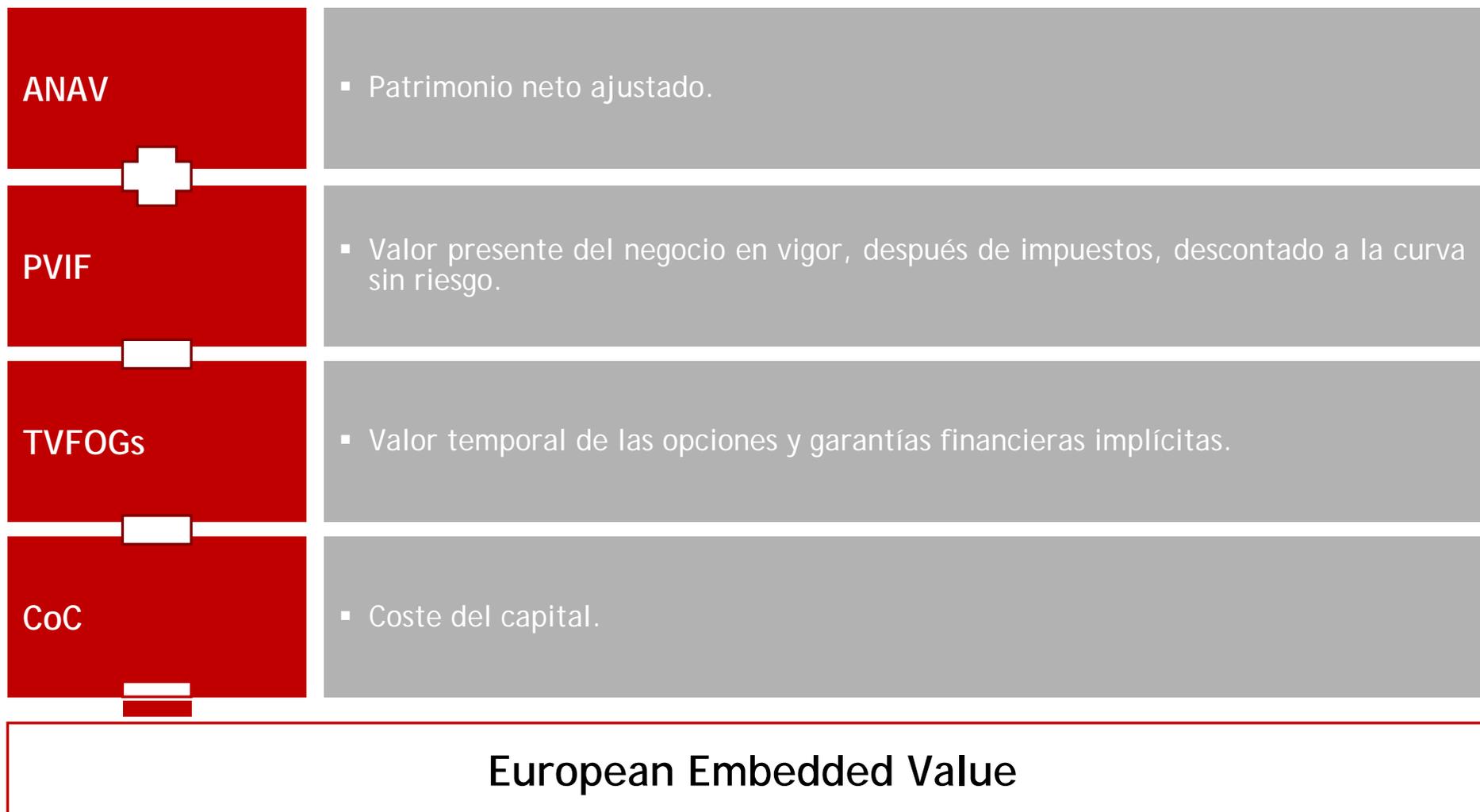
- Peso creciente de los seguros de Vida-Riesgo.
- Efecto negativo de los cambios de hipótesis.
- Decrecimiento moderado de la nueva producción.
- Entorno de menores tipos de interés y mayor competencia por la captación del ahorro.
- Incorporación de las operaciones de seguros de CATALUNYACAIXA.

1) Las incorporaciones hacen referencia a la consolidación de CATALUNYACAIXA.

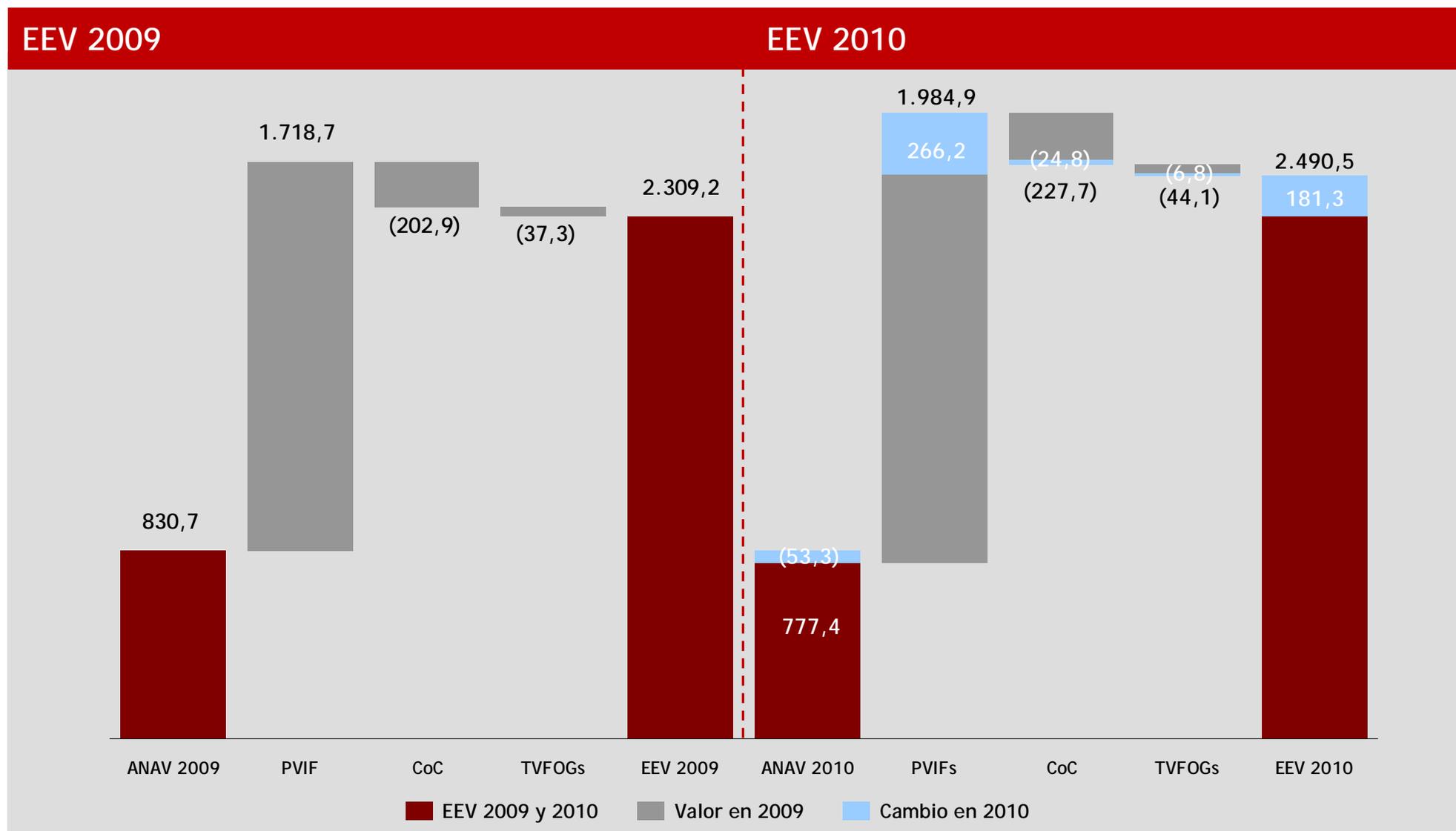
2) EEV agregado para el negocio objeto del cálculo = Patrimonio Neto Ajustado (ANAV) + Valor del Negocio en Vigor (VIF), donde el ANAV se reporta de manera agregada y el VIF se agrega sin ajustes por la cuota de los socios externos.



## Componentes del EEV



# Componentes del EEV y su variación en 2010<sup>(1)</sup>



1) EEV agregado para el negocio objeto del cálculo, sin ajustes por la cuota del VIF correspondiente a sus respectivos socios externos, de la que se facilitan mayores detalles en las páginas 7 y 33 del presente documento.

Millones de euros



# Desglose del EEV 2010<sup>(1)</sup>

## Por negocio

	€ mill.	%	Var. %
Patrimonio neto ajustado	777,4	31,2%	-6,4%
PVIF neto <sup>(2)</sup> del Seguro de Vida <sup>(3)</sup>	1.371,0	55,0%	18,0%
- PVIF	1.580,4	63,5%	16,9%
- CoC	(209,4)	-8,4%	10,1%
PVIF neto <sup>(2)</sup> de los Fondos de Inversión	108,1	4,3%	-29,8%
- PVIF	109,4	4,4%	-29,7%
- CoC	(1,3)	-0,1%	-24,7%
PVIF neto <sup>(2)</sup> de los Fondos de Pensiones	278,1	11,2%	39,3%
- PVIF	295,1	11,8%	40,1%
- CoC	(17,0)	-0,7%	55,1%
TVFOGs	(44,1)	-1,8%	18,3%
<b>EEV 2010</b>	<b>2.490,5</b>	<b>100,0%</b>	<b>7,9%</b>
Capital inicial usado en el cálculo del CoC <sup>(4)</sup>	795,2	---	16,4%

2009: 683,3

## Por canal de distribución

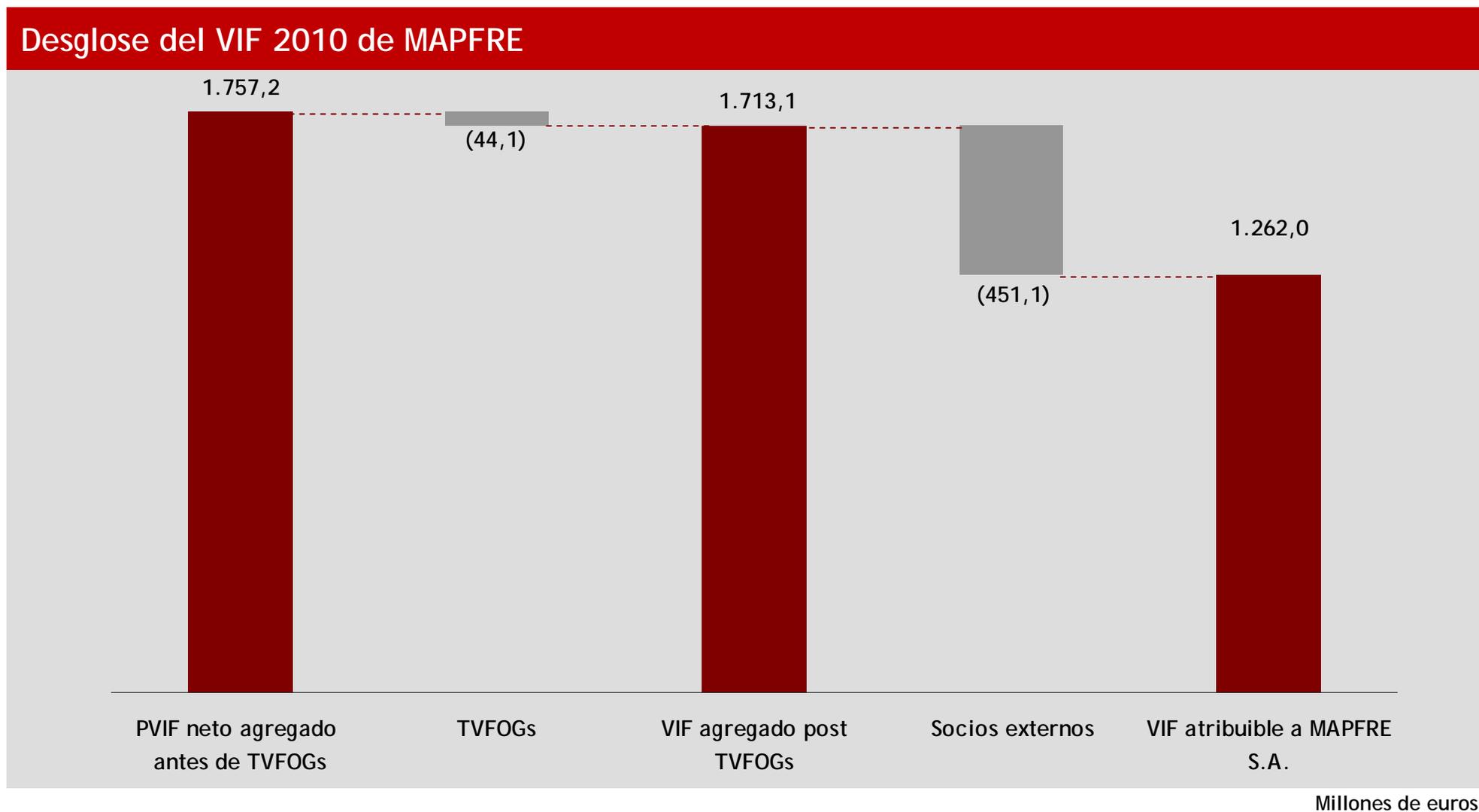
	€ mill.	%	Var. %
Patrimonio neto ajustado	777,4	31,2%	-6,4%
PVIF neto del canal agencial	842,6	33,8%	-8,6%
- PVIF	957,3	38,4%	-8,6%
- CoC	(114,7)	-4,6%	-8,3%
PVIF neto del canal Caja Madrid	250,8	10,1%	5,7%
- PVIF	314,5	12,6%	7,1%
- CoC	(63,7)	-2,6%	12,8%
PVIF neto de otros canales bancarios	663,8	26,7%	86,4%
- PVIF	713,0	28,6%	88,9%
- CoC	(49,2)	-2,0%	130,5%
TVFOGs	(44,1)	-1,8%	18,3%
<b>EEV 2010</b>	<b>2.490,5</b>	<b>100,0%</b>	<b>7,9%</b>
Capital inicial usado en el cálculo del CoC <sup>(4)</sup>	795,2	---	16,4%

Millones de euros

- 1) EEV agregado para el negocio objeto del cálculo.
- 2) PVIF = Valor presente del Negocio en Vigor, agregado sin ajustes por la cuota de socios externos.
- 3) Incluye los valores de los negocios en vigor de seguros de vida y fallecimiento accidental.
- 4) Los cálculos del EEV a 31/12/2010 se han realizado sobre la base de un nivel de capital igual al 100 por 100 del mínimo requerido.

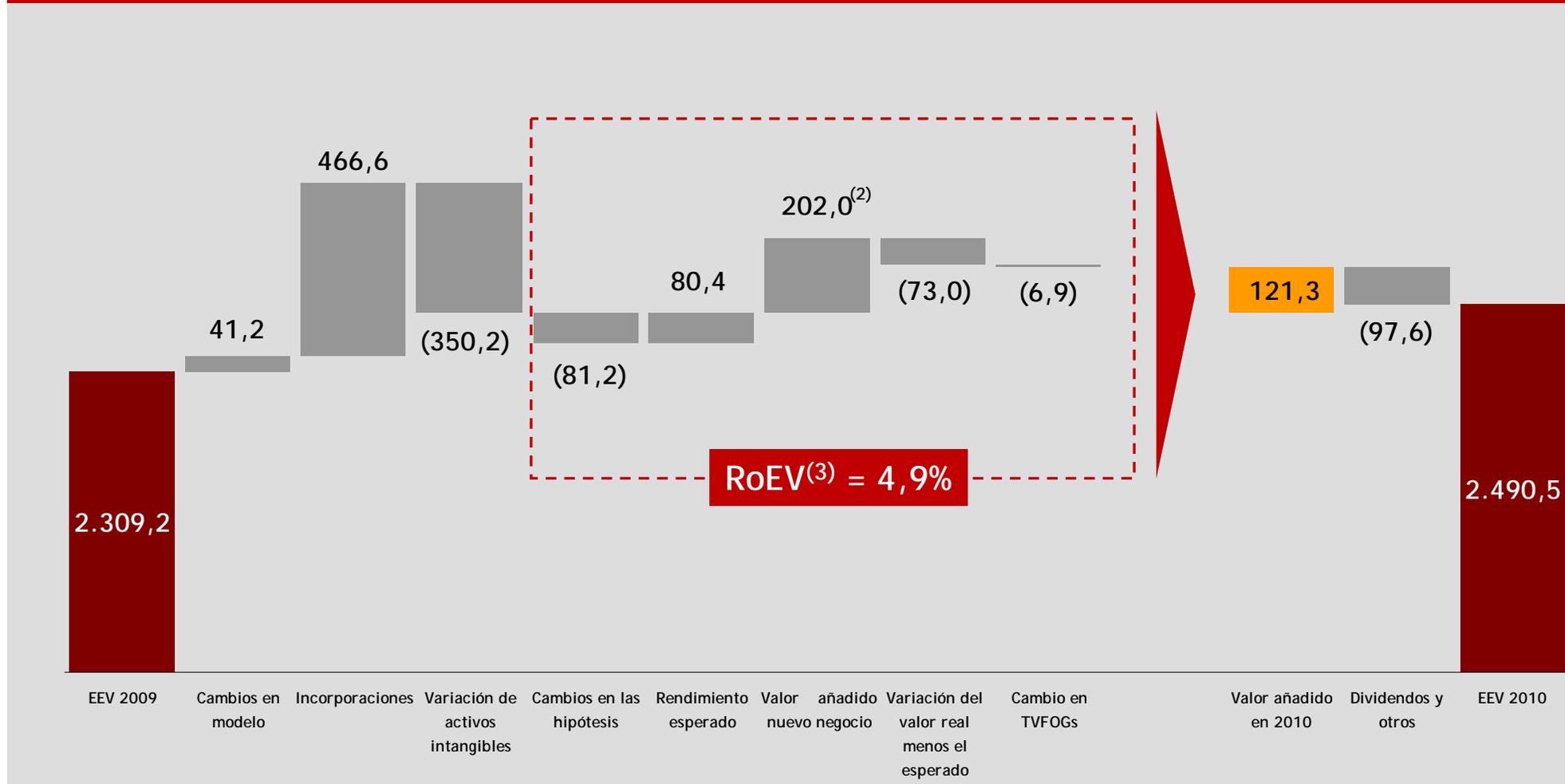


# Cuota de los socios externos en el VIF 2010



# Valor añadido en 2010<sup>(1)</sup>

## Cambio en el Valor Intrínseco



1) Cifras agregadas.

2) Sin considerar TVFOGs del nuevo negocio.

3) "Return on Embedded Value" = Retorno sobre el valor intrínseco = Valor añadido en el año / Valor Intrínseco en 2009, ajustado por los cambios en el modelo, incorporaciones y variación de activos intangibles.

Millones de euros



## Análisis de las principales variaciones en el EEV

- El incremento en el valor intrínseco del negocio recoge principalmente los siguientes efectos:

Cambio	Descripción
Cambios en el modelo	<ul style="list-style-type: none"> <li>Efecto positivo derivado de actualizaciones en las bases de datos utilizadas en el seguro de Vida.</li> </ul>
Incorporaciones y variación de activos intangibles	<ul style="list-style-type: none"> <li>En las cifras de 2010 se ha incluido el EEV de CATALUNYACAIXA.</li> </ul>
Cambios en las hipótesis	<ul style="list-style-type: none"> <li>Recoge principalmente:           <ul style="list-style-type: none"> <li>el efecto de la bajada de los tipos de interés, que agrega 40,9 millones de euros por la aplicación de tasas de descuento inferiores;</li> <li>un importe negativo de 18,4 millones de euros por el ajuste por riesgo de crédito de la rentabilidad financiera esperada;</li> <li>una actualización de hipótesis financieras para recoger un escenario de menores plusvalías y tipos de interés a los que se reinvierten los flujos, con un efecto negativo de 28,5 millones de euros;</li> <li>un mejor comportamiento de los gastos, cuyo efecto ha sido de +14,3 millones de euros;</li> <li>el uso de hipótesis de caída de cartera más severas, cuyo efecto ha sido de -80 millones de euros.</li> </ul> </li> </ul>

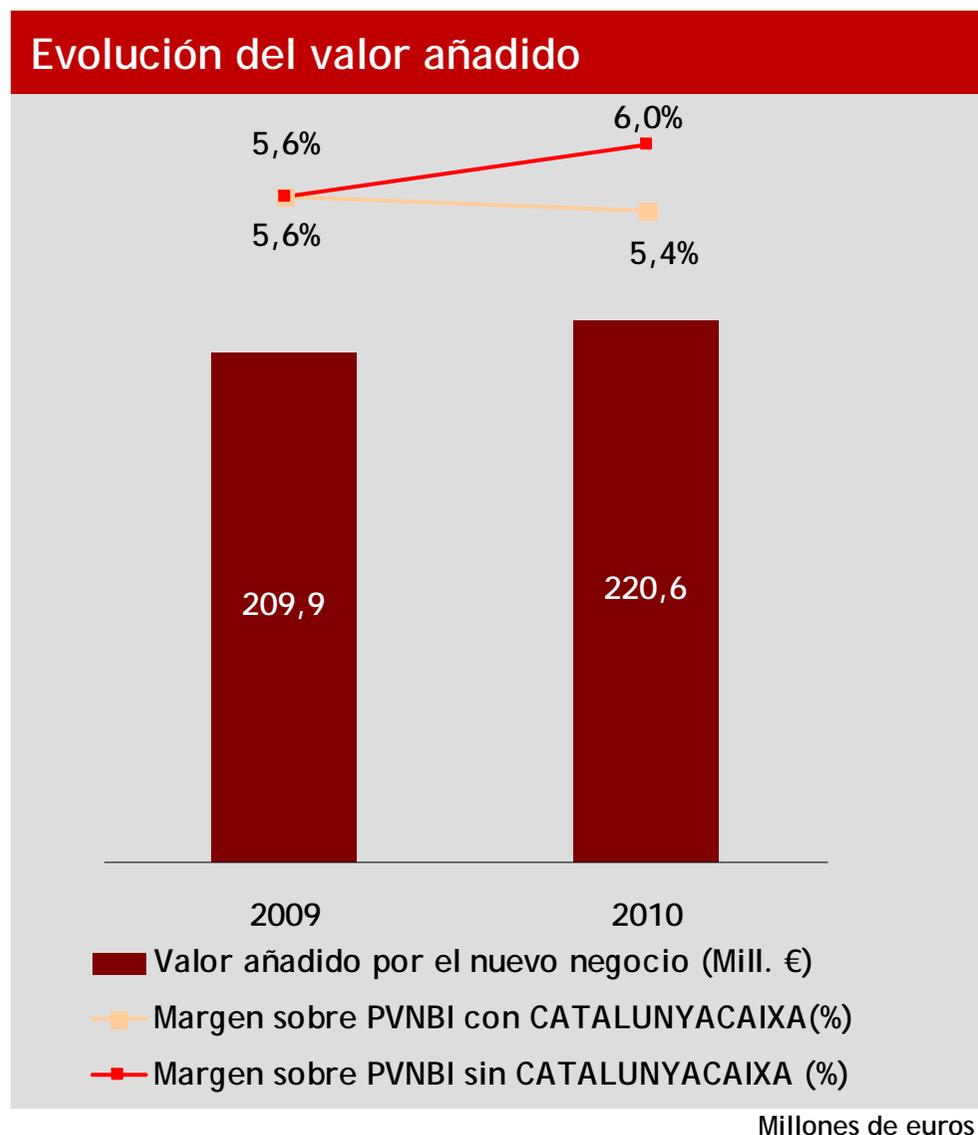


## Análisis de las principales variaciones en el EEV (cont.)

Cambio	Descripción
<b>Rendimiento esperado</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Incluye principalmente el efecto de la capitalización del VIF a la tasa de descuento, que ha ascendido a 39 millones de euros, y el rendimiento efectivo después de impuestos del patrimonio neto ajustado al inicio del año después del coste del capital (+41,7 millones de euros).</li> </ul>
<b>Variación del valor real menos el esperado</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Contiene, entre otros:               <ul style="list-style-type: none"> <li>– un beneficio real ligeramente inferior al esperado;</li> <li>– tasas de caídas de cartera superiores a las esperadas.</li> </ul> </li> </ul>
<b>TVFOGs</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>El valor de las opciones ha crecido ligeramente por el descenso de los tipos de interés y menores plusvalías en las carteras de activos.</li> </ul>



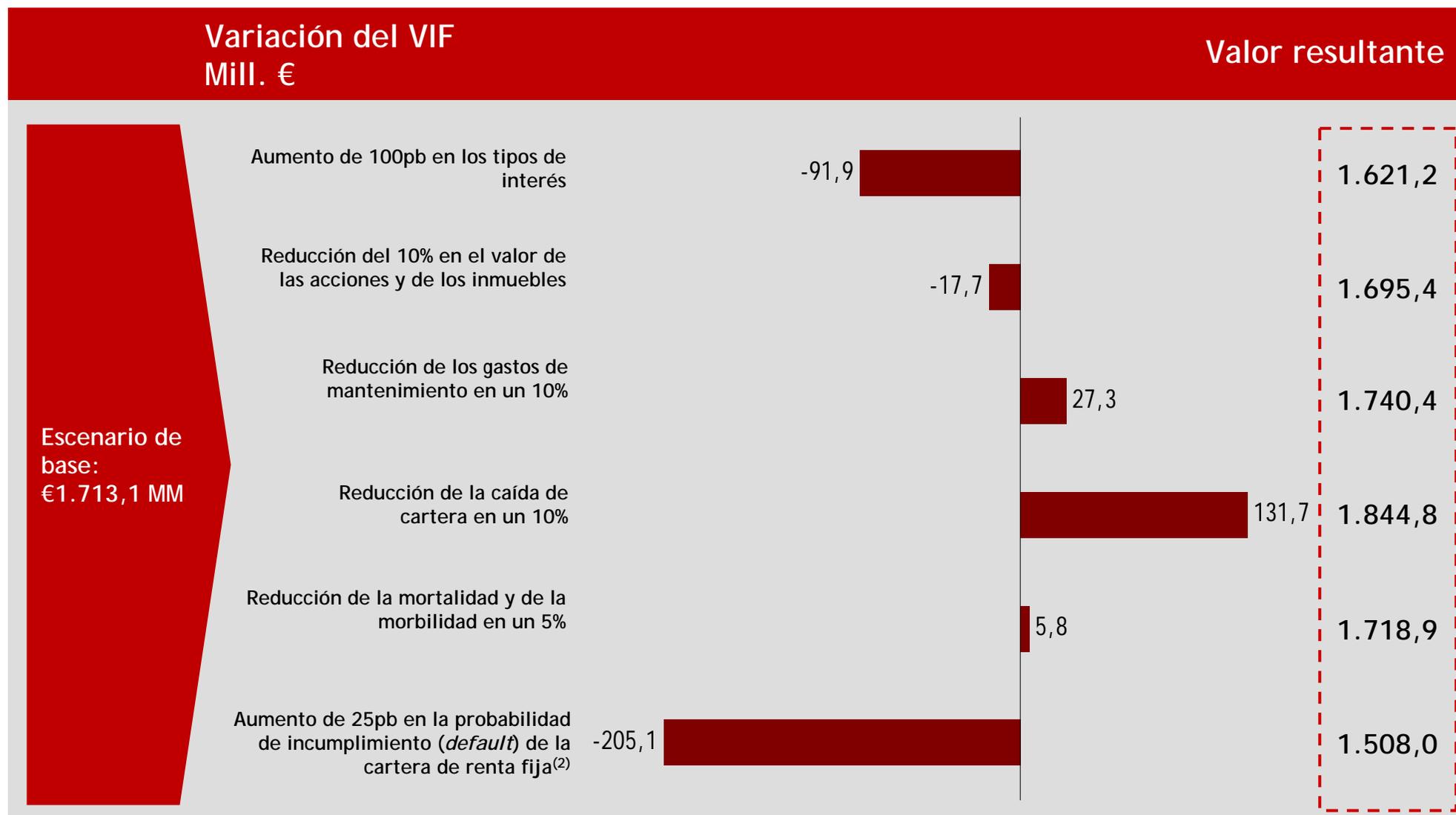
# Valor añadido por el nuevo negocio



- ### Principales cambios
- 1 El creciente peso del negocio de los seguros de Vida Riesgo.
  - 2 Decrecimiento moderado de la nueva producción.
  - 3 Incremento de los gastos de adquisición.
  - 4 Mayor peso relativo del negocio unit-linked.
  - 5 Incorporación de CATALUNYACAIXA.



# Análisis de sensibilidad del valor del negocio en vigor<sup>(1)</sup>



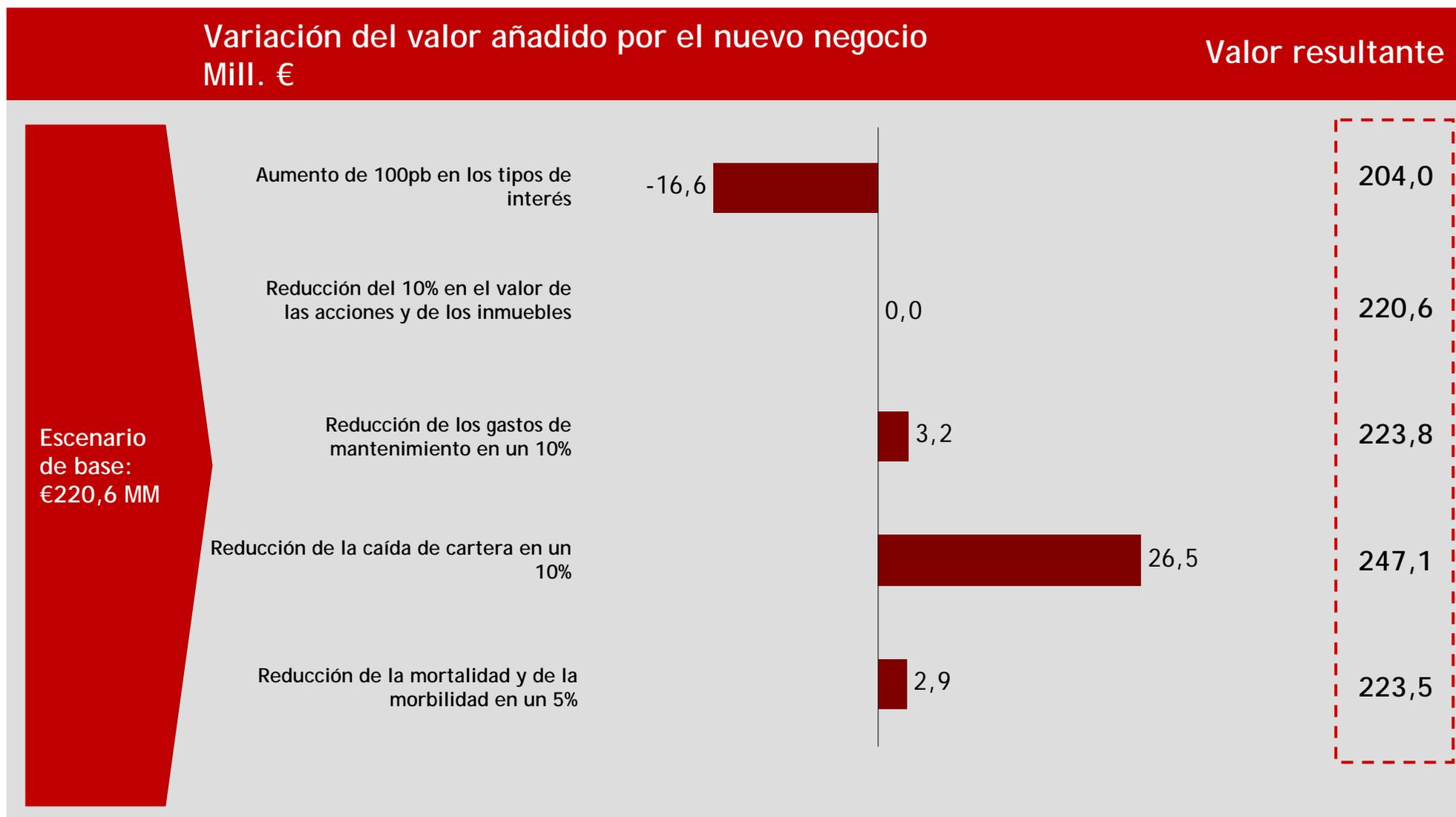
Millones de euros

1) VIF = PVIF - TVFOGs – CoC.

2) Esto representa una probabilidad de incumplimiento de 4 veces la asumida para toda la cartera de renta fija incluida en el ajuste al VIF por riesgo de crédito (que supone una probabilidad anual media de incumplimiento de 6,5 pb).



# Análisis de sensibilidad del valor añadido por el nuevo negocio



Millones de euros



- Análisis del European Embedded Value

- **Opinión de Towers Watson**

- Apéndice metodológico

- Apéndice estadístico

- Glosario



# Opinión de Towers Watson

TOWERS WATSON 

Felipe Gómez  
T +34 91 590 3000  
F +34 91 563 3115  
felipe.gomez@towerwatson.com  
Suero de Quiñones, 40-42  
Segunda Planta  
28002 Madrid  
España

22 de julio de 2011

Mapfre, S.A.  
Carretera de Pozuelo 52  
Edificio 1  
28222 Majadahonda (Madrid)

Estimados Señores,

## Opinión de Towers Watson – EEV de ciertas subsidiarias de Mapfre, S.A. a 31 de diciembre de 2010

- 1 Towers Watson Risk Consulting (Spain), S.A. ("Towers Watson") ha sido seleccionada por Mapfre S.A. para proporcionar una opinión actuarial del cálculo del embedded value ("EV") de ciertas subsidiarias de Mapfre S.A. a 31 de diciembre de 2010.
- 2 El cálculo del EV agregado ha sido preparado por Mapfre S.A. para cumplir con *European Embedded Value Principles and Guidance* emitidos por el CFO Forum en mayo de 2004 (los "EEV Principles").
- 3 Los resultados del EV de Mapfre S.A. comprenden los siguientes negocios:
  - a) Mapfre Vida, S.A. de Seguros y Reaseguros sobre la Vida Humana ("Mapfre Vida") y sus sociedades dependientes:
    - Mapfre Caja Madrid Vida, S.A. de Seguros y Reaseguros;
    - Mapfre Inversión S.V., S.A., integrada por Mapfre Inversión Dos, S.G.I.I.C., S.A. y Mapfre Vida Pensiones, E.G.F.P., S.A.; y
    - Bankinter Seguros de Vida, SA de Seguros y Reaseguros;
    - CatalunyaCaixa Vida, S.A. de Seguros y Reaseguros
  - b) CCM Vida y Pensiones S.A. de Seguros y Reaseguros;
  - c) Unión del Duero, Compañía de Seguros de Vida, S.A. ("Unión Duero Vida"); y
  - d) Duero Pensiones, entidad gestora de fondos de pensiones, S.A. ("Duero Pensiones").

## Ámbito

- 4 Los resultados del EV han sido preparados por Mapfre S.A. y sus sociedades dependientes, excepto los resultados de Unión Duero Vida y Duero Pensiones que han sido calculado por Towers Watson.
- 5 Towers Watson ha llevado a cabo una revisión de la metodología e hipótesis utilizadas por Mapfre S.A. en el cálculo de los resultados del EV, frente a los requerimientos de los *EEV Principles*.
- 6 Adicionalmente, Towers Watson ha revisado el EV agregado de 2010, los resultados del nuevo negocio, las sensibilidades y el valor añadido en el año 2010 preparados por Mapfre S.A., tal y como se muestra en las páginas 3, 12 y 13 de la presentación.

Towers Watson Risk Consulting (Spain) S.A. R.M. de Madrid Tomo 13285, folio 60, sección 8, hoja M-316524, inscripción 1. CIF A-83465187

C:\Documents and Settings\NANUNEZ\configuración local\Archivos temporales de Internet\OLKAT1\LetterEV2010Mapfre\_ES.doc

TOWERS WATSON 

Mapfre, S.A.  
22 de julio de 2010

## Conclusiones

- 7 Sujeto a la excepción mencionada a continuación, Towers Watson ha concluido que, en su conjunto, la metodología e hipótesis utilizadas para determinar el EV agregado de 2010 y el valor del nuevo negocio cumplen con los *EEV Principles*. La excepción surge en el contexto del incremento de spreads que han experimentado los bonos españoles de gobierno a 31 de diciembre de 2010 y se debe al hecho de que Mapfre no ha modificado su metodología para reflejar el impacto de este riesgo en sus productos de ahorro. En consecuencia, podemos considerar el riesgo de crédito contemplado en la valoración del 2010 y descrito en la página 19 insuficiente. El impacto que este riesgo tiene en los resultados del EV de 2010 se muestra a través de una sensibilidad.
- 8 Asimismo, tras llevar a cabo una revisión general de los resultados, pero sin realizar verificaciones detalladas de los modelos y procesos que intervienen, Towers Watson considera que no se han encontrado diferencias que puedan afectar de manera material a los resultados del EV agregado, del valor añadido en el año 2010, del valor del nuevo negocio o de las sensibilidades.
- 9 Nuestro trabajo realizado junto con esta carta están sujetos a las condiciones y limitaciones que se muestran en los párrafos 10 a 15 de esta carta. El trabajo está basado en la información recibida hasta, e incluyendo, el 19 de julio de 2011.

## Condiciones y limitaciones

- 10 La revisión de Towers Watson ha sido realizada a petición de Mapfre, S.A. y se ha desarrollado de acuerdo con los términos acordados con la Dirección de Mapfre, S.A. Nuestra opinión se realiza únicamente a Mapfre S.A. de acuerdo con los términos del contrato de prestación de servicios de Towers Watson. Towers Watson no asume responsabilidad ante terceros ajenos a Mapfre, S.A., en la medida más amplia permitida por la ley, por las decisiones que puedan tomar en relación al trabajo de revisión, la opinión expresada, o la presente carta.
- 11 Para la realización de nuestra revisión hemos confiado, sin realizar ninguna verificación independiente, en los datos y las distintas informaciones que, en el curso de nuestro trabajo nos han sido proporcionados, tanto por escrito como verbalmente por parte de Mapfre S.A. y sus sociedades dependientes y en que la Dirección de Mapfre, S.A. no conoce ninguna otra información o datos que deberían haberse puesto a disposición de Towers Watson y que podrían afectar de forma material la opinión reflejada en la presente carta.
- 12 Hemos confiado en la información que se nos ha suministrado relacionada con, aunque no se limita a, lo siguiente: las 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; proyecciones de flujos por producto; análisis del movimiento; análisis de sensibilidades.
- 13 Towers Watson no ha efectuado una evaluación sobre la idoneidad, calidad o valor de la cartera de activos de Mapfre S.A. y sus sociedades dependientes ni garantiza la suficiencia de las provisiones técnicas. No hemos investigado ni valorado cualquier posible reclamación contra Mapfre S.A. o sus sociedades dependientes distinta que aquéllas 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.
- 14 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. Towers Watson no garantiza que las hipótesis asumidas en esta carta se reflejarán en la experiencia real futura.
- 15 Los resultados que se muestran no toman en consideración las posibles implicaciones que pudieran surgir de la introducción de nuevos requisitos de reporte 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.

Atentamente,



Felipe Gómez Rojas

C:\Documents and Settings\NANUNEZ\configuración local\Archivos temporales de Internet\OLKAT1\LetterEV2010Mapfre\_ES.doc



- Análisis del European Embedded Value
- Opinión de Towers Watson

- **Apéndice metodológico**

- Apéndice estadístico
- Glosario



## Negocio objeto del cálculo

- Se ha determinado el embedded value 2010 de los siguientes bloques de negocio:
  - negocio de seguros del ramo de Vida (incluyendo complementarios) y del ramo de fallecimiento accidental de MAPFRE VIDA vendidos a través del canal agencial.
  - negocio de seguros del ramo de Vida (incluyendo complementarios) y del ramo de fallecimiento accidental de MAPFRE-CAJA MADRID VIDA.
  - negocio de seguros del ramo de Vida (incluyendo complementarios), del ramo de fallecimiento accidental y de fondos de pensiones de CATALUNYACAIXA, CCM VIDA Y PENSIONES, BANKINTER SEGUROS DE VIDA, UNIÓN DUERO VIDA y DUERO PENSIONES.
  - negocio de fondos de inversión y de fondos de pensiones de MAPFRE INVERSIÓN S.V., S.A., MAPFRE INVERSIÓN DOS, S.G.I.I.C., S.A. y MAPFRE VIDA PENSIONES, E.G.F.P., S.A. de Seguros, S.A. ("MAPFRE INVERSIÓN Y PENSIONES").



## Metodología adoptada

- El *embedded value* del negocio de seguros de vida, fallecimiento accidental, fondos de inversión y fondos de pensiones comprende el patrimonio neto ajustado más el valor del negocio en vigor, definidos de la siguiente manera:
  - *Embedded value* = Patrimonio Neto Ajustado + Valor del Negocio en Vigor
  - Patrimonio Neto Ajustado (ANAV) = Valor de mercado de los fondos propios ajustado para obtener el valor económico del capital
  - Valor del Negocio en Vigor = PVIF - TVFOGs - CoC
- Para cumplir con los EEVP se ha adoptado una metodología *bottom-up*, evaluando cada uno de los componentes de riesgo del negocio de forma aislada, porque se ha considerado que proporciona una información más transparente del valor para los accionistas, captura mejor el riesgo por producto, diferenciando entre negocio en vigor y nuevo negocio y es independiente de la elección subjetiva de unas determinadas hipótesis de rendimiento financiero.
- **Patrimonio neto ajustado:**
  - El Patrimonio Neto Ajustado o “ANAV” es igual a los fondos propios de acuerdo con las NIIF ajustados por: las donaciones y dividendos comprometidos; el fondo de comercio; los gastos diferidos; y cualquier otro elemento necesario para obtener el valor económico del capital.
- **Valor Actual del Negocio en Vigor:**
  - El Valor Actual del Negocio en Vigor o “PVIF” 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 descontado a la curva sin riesgo. El rendimiento financiero del negocio en vigor se ha calculado en base a tasas de interés sin riesgo excepto para los activos con tasas de interés fijas afectos a los seguros de Vida-Ahorro, donde se han utilizado los rendimientos en libros con un ajuste por riesgo de crédito basado en matrices históricas de fallidos y transición. El VIF del negocio de Vida-Ahorro representa el 15 por 100 del EEV total. El PVIF incluye el “valor intrínseco” de las FOGs concedidas a los asegurados.
  - El rendimiento financiero del nuevo negocio se ha calculado en base a tasas de interés sin riesgo.



## Metodología adoptada

- Tratamiento del riesgo de crédito:
  - Durante 2010, la deuda soberana española ha experimentado un incremento de sus diferenciales (vs. la curva swap) de aproximadamente 175 puntos básicos. En nuestra opinión, este hecho refleja la incertidumbre sobre la evolución económica de España, pero no evidencia una problemática estructural en las finanzas del Estado Español o su capacidad para hacer frente a sus obligaciones.
  - Nuestra cartera de seguros de Vida-Ahorro está cubierta en parte por renta fija del Estado Español pero, en nuestra opinión, no está expuesta significativamente al riesgo de ensanchamiento de diferenciales (“spread widening”), dado que en su mayor parte:
    - los activos y pasivos están casados;
    - los activos se mantienen en cartera a lo largo la vida de las obligaciones para cubrir los pasivos estimados (“best estimate”);
    - el valor de rescate (antes del vencimiento) equivale al valor de mercado de los activos en el momento de dicha realización más, en algunos casos, una comisión.
  - Además, nuestras provisiones técnicas del seguro de Vida en España están cubiertas por una cartera de renta fija<sup>(1)</sup> de alta calidad, con el siguiente desglose por calificación crediticia:
    - AAA: 18,2%
    - AA : 50,4%
    - A : 26,9%
  - Aunque esta cartera podría estar expuesta al riesgo de incumplimiento (*default*), nuestra opinión es que la mejor vía para considerar dicho riesgo es analizando la experiencia histórica de incumplimientos. En base a lo expuesto, y para favorecer la comparación con la información publicada en años anteriores, hemos seguido el mismo esquema de riesgo de crédito que se utilizara en el EEV 2009 con respecto a los activos de renta fija afectos a la cartera de Vida-Ahorro:
    - Se han ajustado los rendimientos contables por el riesgo de incumplimiento basado en el promedio de los últimos 10 años de las tasas históricas de insolvencia publicadas por Moody’s, incrementadas por un factor de 2,25x para 2011 y 1,25x para 2012 y años sucesivos para incluir el riesgo incremental de incumplimiento derivado de la crisis financiera global. Esto representa una probabilidad anual media de incumplimiento de 6,5pb para el escenario central asumido en el ajuste por riesgo de crédito incluido en el VIF.
    - Se ha hecho un ajuste implícito en el CoC por el riesgo de crédito no estimado.
  - Con el fin de que se pueda analizar el efecto que tendría en el EEV el uso de un mayor ajuste por riesgo de crédito, se ha añadido un análisis de la sensibilidad a un incremento de 25 puntos básicos en la probabilidad de incumplimiento de la cartera de renta fija afecta al negocio de Vida-Ahorro.

1) De la que el 37 por 100 son instrumentos emitidos por gobiernos.



## Metodología adoptada

### ▪ TVFOGs:

- De acuerdo con los EEVP, se definen las FOGs (*“Financial Options and Guarantees”*; opciones y garantías financieras) como aquellas características del negocio objeto del cálculo que implican la existencia de garantías con un valor potencial, sobre el nivel o naturaleza de las prestaciones de los tomadores, u opciones a cambiar dichas prestaciones, ejercitables a discreción de los tomadores y cuyo potencial valor depende del comportamiento de las variables financieras.
- El coste de las FOGs se determina mediante la medición de dos elementos distintos:
  - valor intrínseco: es el coste de las FOGs bajo las condiciones existentes a la fecha de la valoración.
  - valor temporal: la variación en el coste de la FOGs resultante de las potenciales modificaciones que se puedan producir en las prestaciones de los tomadores a lo largo de la vida de la póliza.
- El valor intrínseco de las FOGs ya se encuentra implícitamente recogido en el cálculo del PVIF. Es necesario por tanto incluir el coste adicional del valor temporal de las FOGs (*“TVFOGs”*).
- Se ha determinado el TVFOGs de las principales FOGs del negocio de Vida incluido en el análisis. En particular se ha determinado el TVFOGs correspondiente a la garantía de tipo de interés en los productos con participación en beneficios.
- En el cálculo del TVFOGs se ha asumido la realización de las plus/minusvalías de renta variable e inmuebles con el objetivo de:
  - minimizar el impacto de la participación en beneficios en los resultados de la Compañía; y
  - mantener la composición de activos a un nivel similar al existente a 31 de diciembre de 2010.
- El TVFOGs está basado en 2.000 simulaciones estocásticas de las variables financieras consistentes con el mercado, y viene determinado como la diferencia entre el valor del negocio en vigor calculado de forma determinista y la media del valor del negocio en vigor calculado estocásticamente.



## Metodología adoptada

- **CoC:**
  - En línea con las prácticas de mercado, el CoC usado en el cálculo del EEV 2010 se ha medido aplicando un tipo fijo del 4 por 100 a la cuantía mínima exigida para el margen de solvencia.
  - Constituye un ajuste de los costes friccionales, los riesgos no inmunizables así como el riesgo de crédito no esperado y no considerado en el valor del negocio en vigor.



## Metodología adoptada

### ▪ Negocio con participación en beneficios:

- El negocio en vigor de MAPFRE con participación en beneficios consiste en productos con las siguientes características comunes en el mercado de seguros español:
  - Un tipo de interés mínimo garantizado, que varía entre 2,25% y 6% en el caso de MAPFRE.
  - Una participación en beneficios definida como: X% del (Rendimiento financiero - tipo mínimo garantizado - recargos) sobre la provisión matemática media, pero que en ningún caso puede ser negativa. X% varía por producto, pero en la gran parte de los casos es el 90%. El rendimiento financiero y su volatilidad depende del retorno contable de los activos afectos al producto, y está sujeto a cierta discrecionalidad por parte de la dirección incluyendo, por ejemplo, las decisiones sobre realización de plus/minusvalías y sobre la composición de activos.
- La combinación de una tasa mínima garantizada y de una fórmula de participación en beneficios que no puede ser negativa resulta en flujos asimétricos para los accionistas, y consecuentemente genera un valor temporal positivo de las FOGs.



## Metodología adoptada

- *Look through* EEVP:
  - Con el objetivo de asignar correctamente los ingresos y costes a los negocios que los originan y determinar por tanto el valor de cada uno de los bloques de negocio de forma más consistente con su esencia económica, se han realizado los siguientes ajustes:
    - Los negocios de fondos de inversión y una parte de los negocios de fondos de pensiones y del negocio de fallecimiento accidental se venden a través de la red de distribución de MAPFRE VIDA. El EEV y el valor añadido por el nuevo negocio de dichos productos han sido ajustados para incluir el valor presente neto de los beneficios futuros esperados (o pérdidas) de la entidad que se encarga de la distribución de este negocio.
    - La gestión de los activos del negocio de seguros de Vida es realizada por MAPFRE INVERSIÓN Y PENSIONES. El EEV y el valor añadido por el nuevo negocio de dichos seguros de Vida han sido ajustados para incluir el valor presente neto de sus beneficios futuros esperados (o pérdidas) de la entidad que se encarga de la gestión de activos de dicho negocio.



## Metodología adoptada

- **Valor añadido por el nuevo negocio:**
  - En el seguro de Vida, se considera como nuevo negocio las primas únicas, extraordinarias y periódicas de pólizas suscritas en el año, así como las aportaciones extraordinarias a las pólizas existentes. En el negocio de fondos de inversión, se considera como nuevo negocio las nuevas suscripciones. En el negocio de fondos de pensiones, se considera como nuevo negocio las aportaciones únicas, extraordinarias y periódicas de nuevos partícipes, así como las aportaciones extraordinarias de partícipes existentes.
  - El valor añadido por el nuevo negocio es el valor intrínseco añadido por el nuevo negocio en el ejercicio, neto de los gastos de adquisición, TVFOGs y CoC, valorado al cierre del año utilizando las hipótesis aplicables en dicho momento.



# Hipótesis utilizadas

	EEV 2010	EEV 2009
<b>Tasa descuento</b>	Curva euroswap cupón cero a 31/12/2010	Curva euroswap cupón cero a 31/12/2009
	1 año            1,31%	1 año            1,31%
	5 años           2,59%	5 años           2,84%
	10 años          3,47%	10 años          3,69%
	15 años          3,78%	15 años          4,13%
	20 años          3,82%	20 años          4,23%
<b>Rendimiento financiero</b>		
- Activos existentes	Tasas libres de riesgo, excepto en los activos existentes de renta fija afectos al negocio de Ahorro, para los que se han usado los rendimientos en libros con un ajuste por riesgo de crédito basado en matrices históricas de fallidos y transición	Tasas libres de riesgo, excepto en los activos existentes de renta fija afectos al negocio de Ahorro, para los que se han usado los rendimientos en libros con un ajuste por riesgo de crédito basado en matrices históricas de fallidos y transición
- Tasa de reinversión	Basada en la curva euroswap cupón cero a 31/12/2010	Basada en la curva euroswap cupón cero a 31/12/2009
<b>Gastos de mantenimiento</b>	- Basados en un estudio interno - Expresados en euros por póliza - Indexados con una inflación del 2,5% - No existen gastos excepcionales a ser excluidos	- Basados en un estudio interno - Expresados en euros por póliza - Indexados con una inflación del 2,5% - No existen gastos excepcionales a ser excluidos
<b>Comisiones</b>	Según cuadro de comisiones existente	Según cuadro de comisiones existente
<b>Mortalidad, invalidez, rescates y rotaciones</b>	Tablas basadas en la experiencia de la compañía	Tablas basadas en la experiencia de la compañía
<b>Coste de capital</b>		
- Capital requerido	100% del margen de solvencia mínimo	100% del margen de solvencia mínimo
- Coste anual	4% anual	4% anual
<b>Tasa impositiva</b>	30%	30%
<b>Modelo de activos estocástico (TVFOGs)</b>	Consistente con el mercado usando volatilidades implícitas en opciones sobre swaps a 31/12/2010	Consistente con el mercado usando volatilidades implícitas en opciones sobre swaps a 31/12/2009



- Análisis del European Embedded Value
- Opinión de Towers Watson
- Apéndice metodológico
- **Apéndice estadístico**
- Glosario



## Desglose del valor añadido por el nuevo negocio

Desglose por negocio						
	PVNBI <sup>(1)</sup>		VNB <sup>(2)</sup>		VNB/PVNBI	
	2010	2009	2010	2009	2010	2009
Seguro de Vida:	3.021,3	2.459,2	208,7	186,2	6,9%	7,6%
- Canal agencial	731,6	1.186,7	34,9	52,6	4,8%	4,4%
- Canal bancario	2.289,7	1.272,5	173,8	133,6	7,6%	10,5%
Fondos de inversión	476,5	728,2	-2,9	9,3	-0,6%	1,3%
Fondos de pensiones	551,4	587,1	14,8	14,4	2,7%	2,4%
- Canal agencial	322,3	347,0	11,6	12,2	3,6%	3,5%
- Canal bancario	229,1	240,1	3,2	2,2	1,4%	0,9%
<b>TOTAL</b>	<b>4.049,2</b>	<b>3.774,5</b>	<b>220,6</b>	<b>209,9</b>	<b>5,4%</b>	<b>5,6%</b>

Desglose por canal de distribución						
	PVNBI <sup>(1)</sup>		VNB <sup>(2)</sup>		VNB/PVNBI	
	2010	2009	2010	2009	2010	2009
- Canal agencial	1.530,4	2.262,0	43,6	74,1	2,8%	3,3%
- Canal Caja Madrid	961,3	731,6	41,4	52,8	4,3%	7,2%
- Canal bancario Otros	1.557,5	780,9	135,6	83,0	8,7%	10,6%
<b>TOTAL</b>	<b>4.049,2</b>	<b>3.774,5</b>	<b>220,6</b>	<b>209,9</b>	<b>5,4%</b>	<b>5,6%</b>

1) "Present Value of New Business Income" = Valor Presente de los Ingresos del Nuevo Negocio.

2) Value added by new business = Valor Añadido por el Nuevo Negocio.

**Apéndice estadístico**

Nº 2011 - 12



# Desglose de la variación del EEV en 2010 entre ANAV y valor del negocio en vigor<sup>(1)</sup>

	ANAV	Valor Negocio en vigor <sup>(1)</sup>	TOTAL
Valor en 2009	830,7	1.478,5	2.309,2
Cambios en las hipótesis	0,0	-81,2	-81,2
Rendimiento esperado	227,5	-147,1	80,4
Valor añadido nuevo negocio <sup>(2)</sup>	-64,2	266,2	202,0
Variación del valor real menos el esperado	-14,6	-58,4	-73,0
Cambio en el TVFOGs	0,0	-6,9	-6,9
<b>Valor añadido en 2010</b>	<b>148,7</b>	<b>-27,4</b>	<b>121,3</b>
Cambios en el modelo	0,0	41,2	41,2
Incorporaciones <sup>(3)</sup>	245,8	220,8	466,6
Variación de activos intangibles	-350,2	0,0	-350,2
Dividendos pagados y otros	-97,6	0,0	-97,6
Valor en 2010	777,4	1.713,1	2.490,5
			Millones de euros
<b>RoEV<sup>(4)</sup></b>	<b>20,5%</b>	<b>-1,6%</b>	<b>4,9%</b>

- 1) PVIF - TVFOGs - CoC
- 2) Sin considerar TVFOGs del nuevo negocio.
- 3) Efecto de la inclusión de CATALUNYACAIXA.
- 4) "Return on Embedded Value" = Retorno sobre el valor intrínseco = Valor añadido en el año / valor intrínseco en 2009, ajustado por los cambios en el modelo, las incorporaciones y la variación de activos intangibles.



## Desglose del análisis de sensibilidad

### Sensibilidad del valor del negocio en vigor

	MAPFRE VIDA <sup>(1)</sup>	Canal bancario - Otros
<b>Efectos de:</b>		
- Aumento de 100pb en los tipos de interés	-48,3	-43,6
- Reducción del 10% en el valor de las acciones y de los inmuebles	-17,6	-0,1
- Reducción de los gastos de mantenimiento en un 10%	17,2	10,1
- Reducción de la caída de cartera en un 10%	86,6	45,1
- Reducción de la mortalidad y de la morbilidad en un 5%	-3,6	9,4
- Aumento de 25 pb en la probabilidad de incumplimiento de la cartera de renta fija	-179,3	-25,8

### Sensibilidad del valor añadido por el nuevo negocio

	MAPFRE VIDA <sup>(1)</sup>	Canal bancario - Otros
<b>Efectos de:</b>		
- Aumento de 100pb en los tipos de interés	-5,9	-10,7
- Reducción del 10% en el valor de las acciones y de los inmuebles	0,0	0,0
- Reducción de los gastos de mantenimiento en un 10%	2,3	0,9
- Reducción de la caída de cartera en un 10%	16,3	10,2
- Reducción de la mortalidad y de la morbilidad en un 5%	1,2	1,7

Millones de euros

1) Incluye el valor del negocio de MAPFRE-CAJA MADRID VIDA bruto de socios externos y excluye el de BANKINTER VIDA.



# MAPFRE VIDA:

## Reconciliación al patrimonio neto ajustado

<b>Patrimonio neto consolidado de MAPFRE VIDA a 31/12/10 (NIIF)</b>	<b>792,4</b>
Plusvalías no realizadas	88,9
- de las que: inmuebles	35,0
- de las que: inversiones financieras	53,9
Donaciones y dividendos	0,0
Activos intangibles	-516,9
Comisiones y otros gastos de adquisición netos de impuestos	0,0
Otros	1,6
<b>Patrimonio neto consolidado ajustado de MAPFRE VIDA a 31/12/10<sup>(1)</sup></b>	<b>366,0</b>

Millones de euros

1) Importe usado en el cálculo del valor intrínseco.



# Unidades y Sociedades Operativas incluidas en el EEV 2010

MAPFRE VIDA <sup>(1)</sup>			OTROS CANALES BANCARIOS <sup>(2)</sup>		
	2010	2009		2010	2009
Patrimonio neto ajustado	366,0	680,7	Patrimonio neto ajustado	411,4	150,0
PVIFneto del Seguro de Vida	814,3	833,6	PVIFneto del Seguro de Vida	556,7	328,5
- PVIF	987,1	1.009,3	- PVIF	593,3	343,1
- CoC	(172,8)	(175,6)	- CoC	(36,6)	(14,6)
PVIFneto de los Fondos de Inversión	108,1	154,0	PVIFneto de los Fondos de Inversión	0,0	0,0
- PVIF	109,4	155,7	- PVIF	0,0	0,0
- CoC	(1,3)	(1,7)	- CoC	0,0	0,0
PVIFneto de los Fondos de Pensiones	170,9	172,0	PVIFneto de los Fondos de Pensiones	107,2	27,7
- PVIF	175,3	176,2	- PVIF	119,8	34,4
- CoC	(4,4)	(4,2)	- CoC	(12,6)	(6,7)
TVFOGs	(39,9)	(35,9)	TVFOGs	(4,2)	(1,4)
<b>EEV</b>	<b>1.419,4</b>	<b>1.804,4</b>	<b>EEV</b>	<b>1.071,1</b>	<b>504,8</b>
Capital inicial usado en el cálculo del CoC	590,2	588,1	Capital inicial usado en el cálculo del CoC	205,0	95,2

1) EEV de MAPFRE VIDA = Patrimonio Neto Ajustado (ANAV) + Valor del Negocio en Vigor (VIF), donde el ANAV se consolida neto de socios externos y el VIF se consolida sin ajustes por la cuota de socios externos, excluyendo el PVIF de BANKINTER VIDA e incluyendo el PVIF del MAPFRE-CAJA MADRID VIDA.

2) 100% BANKINTER VIDA + 100% CCM VIDA y PENSIONES + 100% UNIÓN DUERO VIDA + 100% DUERO PENSIONES. Datos agregados.

Millones de euros



Agregado <sup>(1)</sup>		
	2010	2009
Patrimonio neto ajustado	777,4	830,7
PVIFneto del Seguro de Vida	1.371,0	1.162,1
- PVIF	1.580,4	1.352,4
- CoC	(209,4)	(190,3)
PVIFneto de los Fondos de Inversión	108,1	154,0
- PVIF	109,4	155,7
- CoC	(1,3)	(1,7)
PVIFneto de los Fondos de Pensiones	278,1	199,7
- PVIF	295,1	210,6
- CoC	(17,0)	(11,0)
TVFOGs	(44,1)	(37,3)
<b>EEV</b>	<b>2.490,5</b>	<b>2.309,2</b>
Capital inicial usado en el cálculo del CoC	795,2	683,3

1) EEV agregado para el negocio objeto del cálculo = Patrimonio Neto Ajustado (ANAV) + Valor del Negocio en Vigor (VIF), donde el ANAV es la suma del ANAV MAPFRE VIDA neto de socios externos más el ANAV agregado de "Otros canales bancarios" sin ajustar por la participación de MAPFRE. El VIF se agrega sin ajustes para la cuota de socios externos.

Millones de euros



## Cuota de la sociedad matriz en el EEV

	Participación MAPFRE	Sociedad Matriz	Socios externos
<b>ANAV</b>			
MAPFRE VIDA	100,0%	366,0	0,0
OTROS CANALES BANCARIOS <sup>(1)</sup>	50,0%	205,7	205,7
<b>TOTAL AGREGADO</b>		<b>571,7</b>	<b>205,7</b>
<b>PVIF NETO</b>			
MAPFRE VIDA - CANAL AGENCIAL	100,0%	842,6	0,0
MAPFRE VIDA - CANAL CAJA MADRID	51,0%	127,9	122,9
OTROS CANALES BANCARIOS <sup>(1)</sup>	50,0%	331,9	331,9
<b>TOTAL AGREGADO</b>		<b>1.302,4</b>	<b>454,8</b>
<b>TVFOGS</b>			
MAPFRE VIDA - CANAL AGENCIAL	100,0%	-36,6	0,0
MAPFRE VIDA - CANAL CAJA MADRID	51,0%	-1,7	-1,6
OTROS CANALES BANCARIOS <sup>(1)</sup>	50,0%	-2,1	-2,1
<b>TOTAL AGREGADO</b>		<b>-40,4</b>	<b>-3,7</b>
<b>EEV 2010 AGREGADO</b>		<b>1.833,7</b>	<b>656,8</b>

Millones de euros

1) Incluye BANKINTER VIDA, CCM VIDA Y PENSIONES, UNION DUERO VIDA , DUERO PENSIONES y CATALUNYACAIXA.



- Análisis del European Embedded Value
  - Opinión de Towers Watson
  - Apéndice metodológico
  - Apéndice estadístico
- **Glosario**



## Glosario

- Los “**European Embedded Value Principles**” o “**EEVP**” son los principios que definen la metodología a seguir para el cálculo del “**European Embedded Value**”. Los EEVP fueron acordados por los directores financieros de las multinacionales aseguradoras europeas pertenecientes al “**CFO Forum**” con el propósito de aumentar la comparabilidad y transparencia de los cálculos del valor intrínseco realizados por las compañías de seguros. El documento que contiene los EEVP se puede obtener en la dirección de Internet [www.cfoforum.nl](http://www.cfoforum.nl).
- El **Patrimonio Neto Ajustado** o “**ANAV**” es igual a los fondos propios de acuerdo con las normas internacionales de información financiera ajustados por: las plusvalías o minusvalías no realizadas de propiedad de los accionistas; las donaciones y dividendos comprometidos; el fondo de comercio; los gastos diferidos; y cualquier otro elemento necesario para obtener el valor económico del capital.
- Las **Opciones y Garantías Financieras** o “**FOGs**” son aquellas características del negocio objeto del cálculo que implican la existencia de garantías con valor potencial, sobre el nivel o naturaleza de las prestaciones de los tomadores, u opciones a cambiar dichas prestaciones, ejercitables a discreción de los tomadores y cuyo potencial valor depende del comportamiento de las variables financieras.
- El **Valor de una Opción** se compone de **Valor Intrínseco** y **Valor Temporal**. En el caso de una opción de compra o “**call**”, el valor intrínseco es igual a la diferencia entre el precio del activo subyacente y el precio de ejercicio de la misma (en el caso de una opción de venta o “**put**” el orden de la diferencia se invierte). El valor intrínseco no puede ser inferior a cero. El valor temporal es igual a la diferencia entre valor total y valor intrínseco y se asigna a la posibilidad que los beneficios económicos obtenibles de la opción crezcan antes de su vencimiento.
- El **Valor Actual del Negocio en Vigor** o “**PVIF**” 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 descontado a la curva sin riesgo. El rendimiento financiero del negocio en vigor se ha calculado en base a tasas de interés sin riesgo excepto para los activos con tasas de interés fijas afectos a los seguros de Vida-Ahorro, donde se han utilizado los rendimientos en libros con un ajuste por riesgo de crédito basado en matrices históricas de fallidos y transición. El PVIF incluye el “**valor intrínseco**” de las FOGs concedidas a los asegurados.



## Glosario

- El **Coste del Capital** o “CoC” constituye un ajuste de los costes friccionales, los riesgos no inmunizables así como el riesgo de crédito inesperado no considerado en el valor del negocio en vigor. El CoC usado en el cálculo del EEV 2010 se ha cuantificado en función de capital igual al 100 por cien del requerimiento legal.
- El **Valor del Negocio en Vigor** o “VIF” es igual a:  $PVIF - \text{Valor Temporal de las FOGs (“TVFOGs”) - CoC}$
- El “**European Embedded Value**” o “EEV” es el valor intrínseco obtenido aplicando los “European Embedded Value Principles”. El EEV es igual a:  $ANAV + VIF$ .
- El **Valor Añadido** o “**Embedded Value Earnings**” se define como el cambio en el valor intrínseco durante el período, incluyendo los pagos de dividendos y excluyendo las aportaciones de capital, y proporciona una medida del desempeño económico durante el año.
- Los **Cambios en las Hipótesis** son los cambios en la experiencia futura asumida en el cálculo del valor actual del negocio en vigor, incluyendo hipótesis económicas, de gastos, caídas y siniestralidad.
- El **Rendimiento Esperado del Valor Intrínseco al Inicio del Año** está compuesto por el rendimiento efectivo después de impuestos del patrimonio neto ajustado al inicio del año menos el coste de capital, más el rendimiento, a la tasa de descuento, del valor del negocio en vigor y del capital al inicio del año.
- La **Variación del Valor Real Menos el Esperado** surge principalmente por la variación entre la experiencia real y la experiencia asumida utilizada para calcular el valor intrínseco al inicio del año.
- El **Retorno sobre el Valor Intrínseco** (“**Return on Embedded Value**” o “**RoEV**”) se obtiene dividiendo el cambio en el valor intrínseco durante el período por el valor intrínseco al cierre del período anterior.



## Glosario

- El **Nuevo Negocio** o “**New Business**” corresponde: en el caso de los seguros de Vida, a las primas únicas, extraordinarias y periódicas de pólizas suscritas en el año, así como las aportaciones extraordinarias a las pólizas existentes; en el caso de los fondos de inversión, a las nuevas suscripciones; en el caso de los fondos de pensiones, a las aportaciones únicas, extraordinarias y periódicas de nuevos partícipes, así como las aportaciones extraordinarias de partícipes existentes.
- El **Valor Presente de los Ingresos del Nuevo Negocio** (“**Present Value of New Business Income**” o “**PVNBI**”) corresponde: en el caso de los seguros de Vida, al valor presente de las primas ingresadas y esperadas del nuevo negocio; en el caso de los fondos de inversión, a las aportaciones recibidas en el año; y, en el caso de los fondos de pensiones, a las aportaciones recibidas en el año y esperadas del nuevo negocio.
- El **Valor Añadido por el Nuevo Negocio** o “**VNB**”, es el valor intrínseco añadido por el nuevo negocio en el ejercicio neto de los gastos de adquisición, TVFOGs y CoC, valorado al cierre del año utilizando las hipótesis aplicables en dicho momento.



## 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 el Grupo; 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; eficacia de las políticas de reaseguro del grupo y fluctuaciones en el coste y la disponibilidad de coberturas ofrecidas por terceros reaseguradores; modificaciones del marco legal; fallos judiciales adversos; cambios en la política monetaria; variaciones en los tipos de interés y de cambio; fluctuaciones en el nivel de liquidez, el valor y la rentabilidad de los activos que componen la cartera de inversiones; restricciones en el acceso a financiación ajena.

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

