

OTRAS COMUNICACIONES

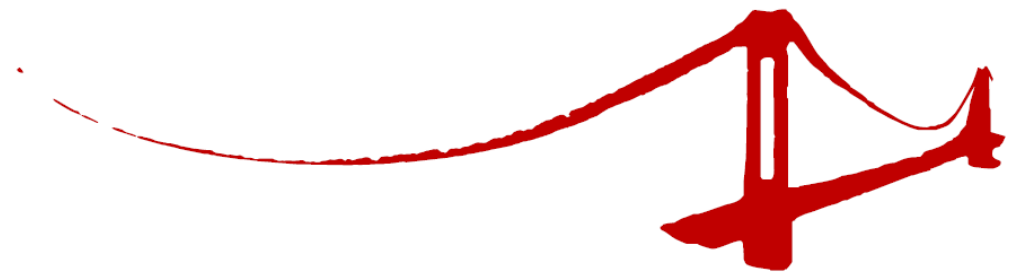
Se acompaña a la presente copia de la documentación que se entregará en próximas reuniones a celebrar con inversores.

Madrid, 23 de julio de 2009

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

# European Embedded Value 2008

23 de julio de 2009



## ▪ **Análisis del European Embedded Value**

- Certificación de Watson Wyatt
- Apéndice metodológico
- Apéndice estadístico
- Glosario



# Resumen ejecutivo

## Síntesis de la evolución del EEV durante 2008

Valor del negocio en vigor (VIF)	1.405,4	+6,1%
Valor intrínseco del negocio (EEV <sup>(1)</sup> )	2.191,8	+13,0%
Retorno sobre valor intrínseco (RoEV)	9,4%	+2,3p.p
Valor generado por la nueva producción	226,3	+44,7%
Margen sobre nueva producción	5,5%	+1,3p.p

Millones de euros

### Estos resultados recogen principalmente:

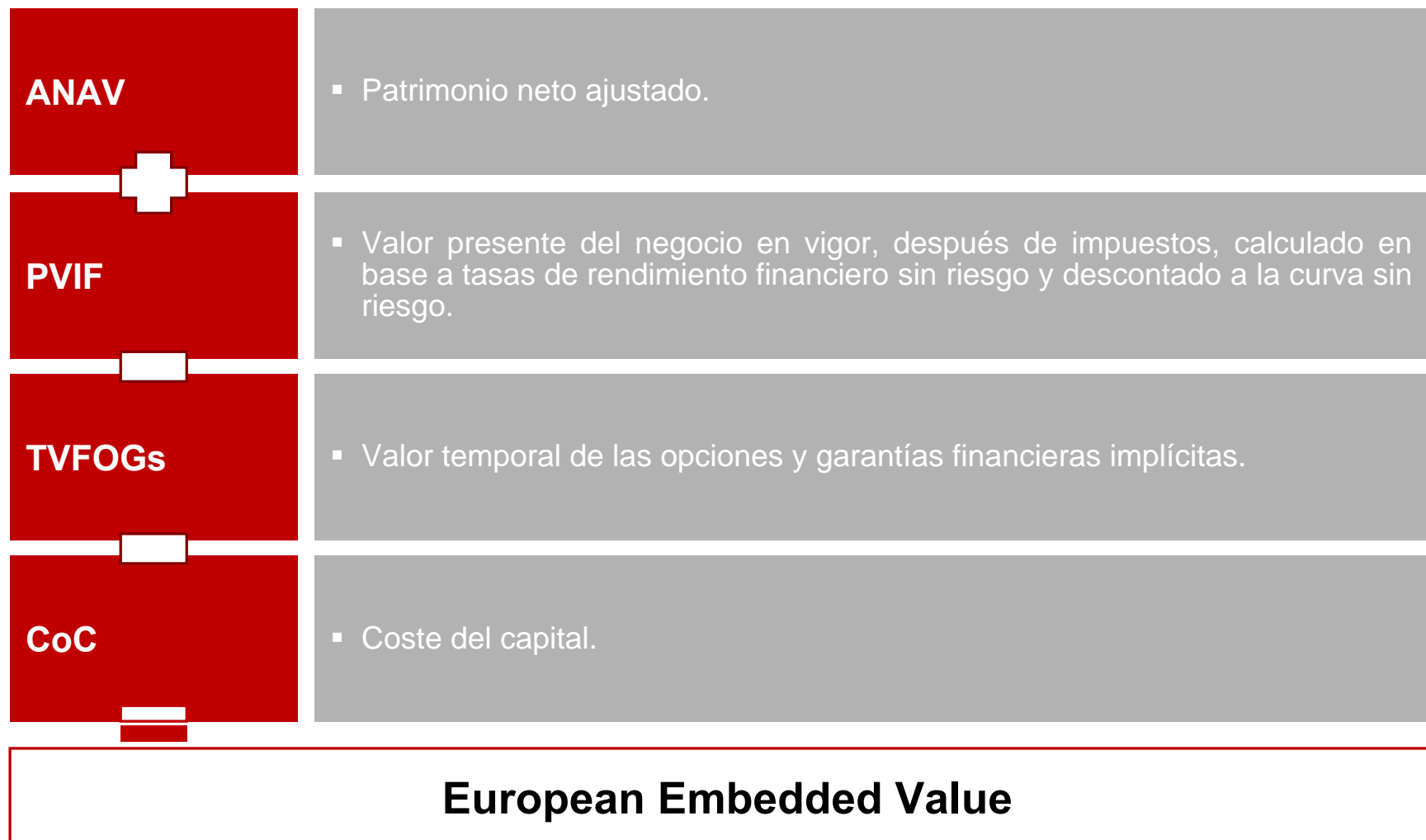
- El mayor peso de los seguros de Vida-Riesgo.
- La incorporación al perímetro de consolidación de UNIÓN DUERO VIDA y DUERO PENSIONES.
- La firma de un nuevo acuerdo de distribución por parte de MAPFRE VERA CRUZ, que compensa en buena medida el efecto de la depreciación del real brasileño.
- La orientación de las ventas hacia productos a más corto plazo.

*Las cifras que se presentan en las páginas siguientes se han elaborado con el asesoramiento de Watson Wyatt, que ha validado también su conformidad con los EEVP<sup>(2)</sup>*

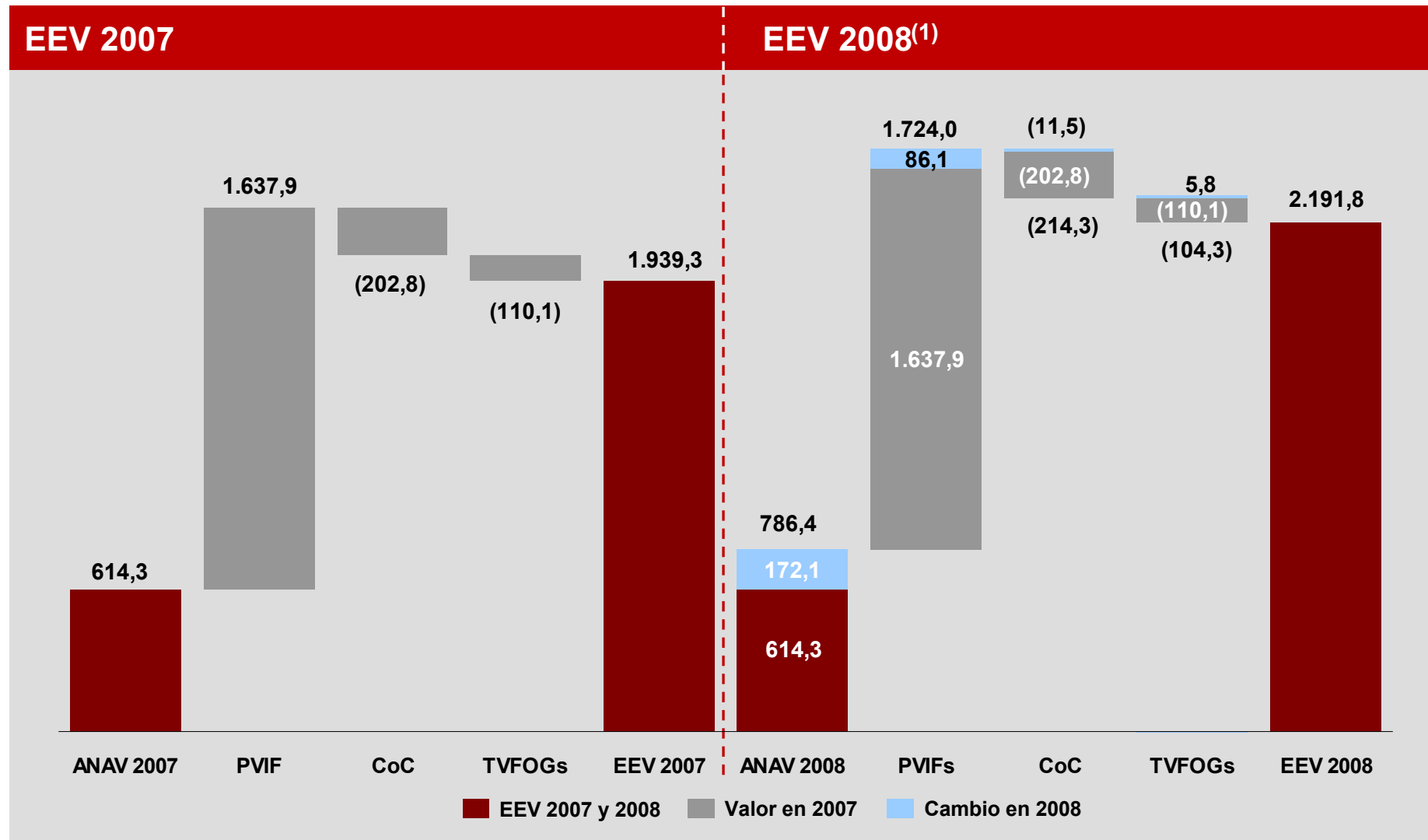
- 1) Calculado de acuerdo con los "European Embedded Value Principles" ("EEVP"). Para mayores detalles sobre la cuota de socios externos referirse a las páginas 6, 7 y 38 de este documento.
- 2) Según las cartas de certificación incluidas en el apéndice.



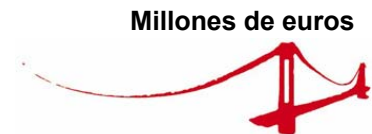
## Componentes del EEV



# Componentes del EEV y su variación en 2008



1) EEV agregado de las distintas unidades, 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 38 del presente documento.



## Desglose del EEV 2008<sup>(1)</sup>

Por negocio			
	€ mill.	%	Var. %
<b>Patrimonio neto ajustado<sup>(2)</sup></b>	<b>786,4</b>	<b>35,9%</b>	<b>28,0%</b>
<b>PVIF<sup>(3)</sup> neto del Seguro de Vida<sup>(4)</sup></b>	<b>1.170,8</b>	<b>53,4%</b>	<b>15,5%</b>
- PVIF	1.370,3	62,5%	14,0%
- CoC	(199,5)	-9,1%	6,0%
<b>PVIF<sup>(3)</sup> neto de los Fondos de Inversión</b>	<b>147,7</b>	<b>6,7%</b>	<b>-27,9%</b>
- PVIF	150,7	6,9%	-27,6%
- CoC	(3,0)	-0,1%	-11,2%
<b>PVIF<sup>(3)</sup> neto de los Fondos de Pensiones</b>	<b>191,2</b>	<b>8,7%</b>	<b>-11,7%</b>
- PVIF	203,0	9,3%	-10,9%
- CoC	(11,8)	-0,5%	5,9%
<b>TVFOGs</b>	<b>(104,3)</b>	<b>-4,8%</b>	<b>-5,3%</b>
<b>EEV 2008</b>	<b>2.191,8</b>	<b>100,0%</b>	<b>13,0%</b>
<b>Capital inicial usado en el cálculo del CoC<sup>(5)</sup></b>	<b>733,1</b>	<b>---</b>	<b>-3,0%</b>

2007: 755,7

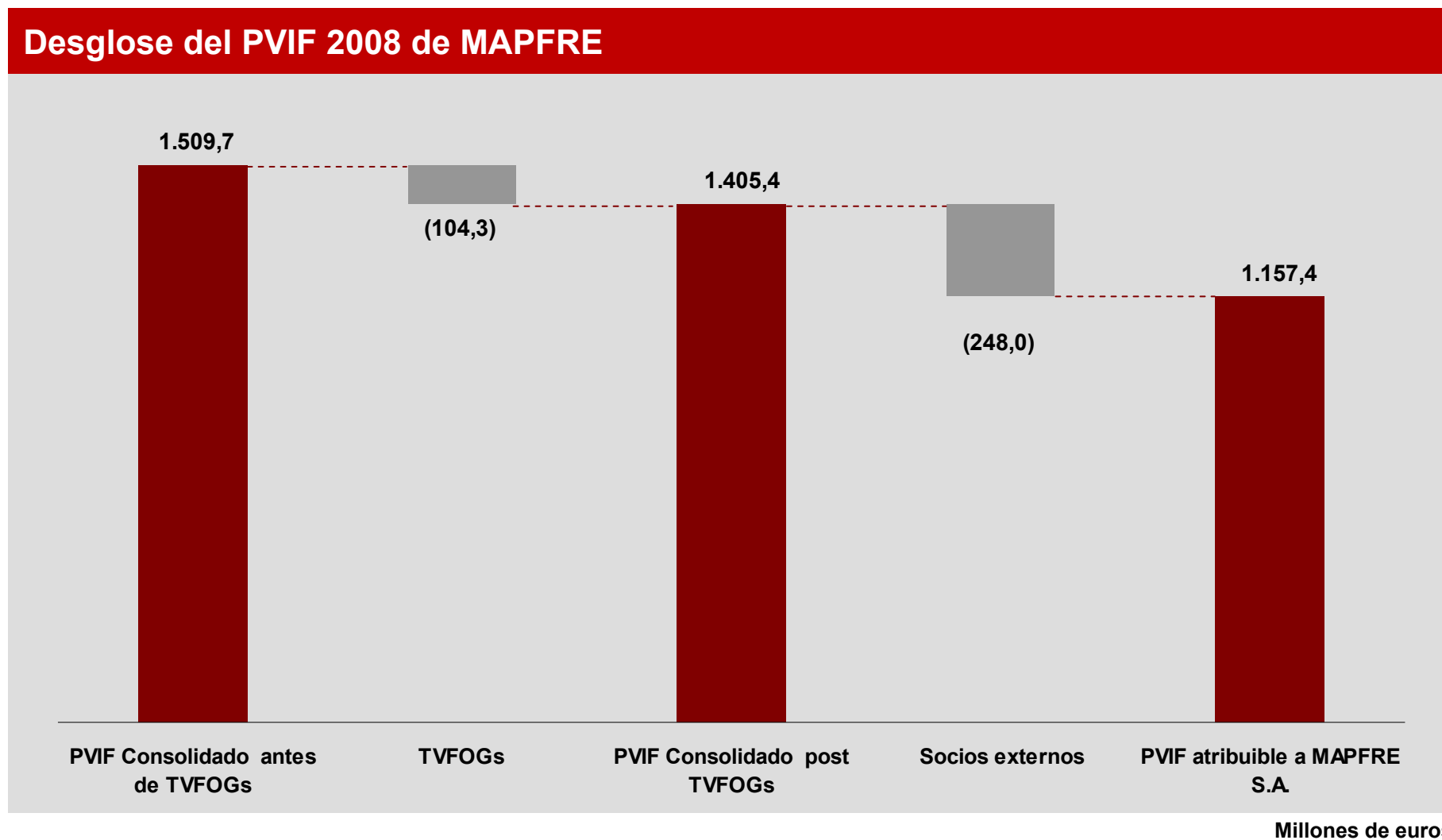
Por canal de distribución			
	€ mill.	%	Var. %
<b>Patrimonio neto ajustado</b>	<b>786,4</b>	<b>35,9%</b>	<b>28,0%</b>
<b>PVIF neto del canal agencial español</b>	<b>898,6</b>	<b>41,0%</b>	<b>-5,3%</b>
- PVIF	1.030,5	47,0%	-4,3%
- CoC	(131,9)	-6,0%	3,5%
<b>PVIF neto del canal Caja Madrid</b>	<b>188,5</b>	<b>8,6%</b>	<b>1,0%</b>
- PVIF	242,1	11,0%	-1,5%
- CoC	(53,6)	-2,4%	-9,2%
<b>PVIF neto de otros canales bancarios en España</b>	<b>293,5</b>	<b>13,4%</b>	<b>67,4%</b>
- PVIF	312,7	14,3%	68,5%
- CoC	(19,2)	-0,9%	86,3%
<b>PVIF neto de MAPFRE VERACRUZ VIDA</b>	<b>129,1</b>	<b>5,9%</b>	<b>4,2%</b>
- PVIF	138,8	6,3%	6,8%
- CoC	(9,7)	-0,4%	61,2%
<b>TVFOGs</b>	<b>(104,3)</b>	<b>-4,8%</b>	<b>-5,3%</b>
<b>EEV 2008</b>	<b>2.191,8</b>	<b>100,0%</b>	<b>13,0%</b>
<b>Capital inicial usado en el cálculo del CoC<sup>(4)</sup></b>	<b>733,1</b>	<b>---</b>	<b>-3,0%</b>

Millones de euros

- 1) El cálculo del EEV de MAPFRE VIDA ha sido realizado por Consultora MAPFRE VIDA, y certificado por Watson Wyatt; el del resto de las Unidades ha sido realizado en parte por Watson Wyatt y en parte por Consultora MAPFRE VIDA. Las cartas de certificación se pueden consultar en el Apéndice. Cifras agregadas, sin ajustes por la cuota del VIF correspondiente a los socios externos (ver páginas 7 y 38).
- 2) Patrimonio neto ajustado = MAPFRE VIDA pro forma + MAPFRE VERA CRUZ.
- 3) PVIF = "Present Value of In-Force business": valor actual del negocio en vigor calculado con una tasa libre de riesgo.
- 4) Incluye los valores de los negocios en vigor de seguros de Vida y fallecimiento accidental.
- 5) Los cálculos del EEV a 31/12/2008 se han realizado sobre la base de un nivel de capital igual al 100 por 100 del mínimo requerido.

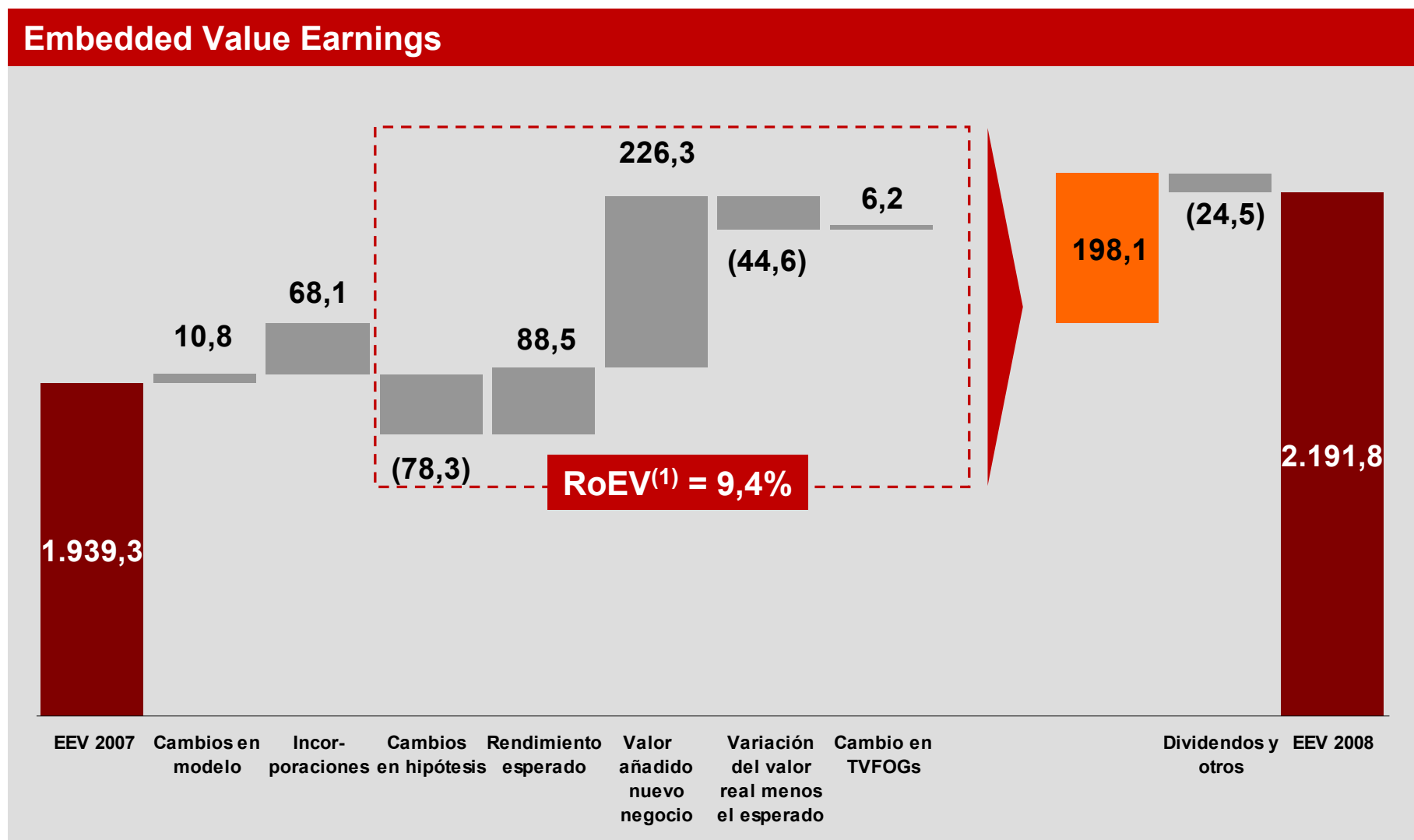


# Cuota de los socios externos en el PVIF 2008





# Valor añadido en 2008 (cifras agregadas)



1) "Return on Embedded Value" = Retorno sobre el valor intrínseco = Valor añadido en el año / valor intrínseco, ajustado por los cambios en el modelo. El efecto de la incorporación de los negocios de Vida y Pensiones de CAJA DUERO no se toma en consideración en el cálculo del RoEV.

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
<b>Incorporaciones</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Se incluye el PVIF y el ANAV de UNIÓN DUERO VIDA y DUERO PENSIONES (el valor de nuevo negocio se incluye en la partida correspondiente).</li> </ul>
<b>Modelo</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Efecto positivo neto derivado de cambios en la forma de proyectar las comisiones y la siniestralidad.</li> </ul>
<b>Hipótesis</b>	<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 se compone de un impacto positivo de 123,7 millones de euros por la aplicación de tasas de descuento inferiores y de un importe negativo de 55,8 millones de euros por la disminución en los ingresos financieros proyectados;</li> <li>el uso de hipótesis más severas de caída de cartera, especialmente en el negocio de fondos de inversión y pensiones, cuyo efecto ha sido de -87,5 millones de euros;</li> <li>la depreciación del real brasileño, cuyo efecto ha ascendido a -49,6 millones de euros,</li> <li>un empeoramiento en la mortalidad, cuyo efecto total ha sido de -14,3 millones de euros.</li> </ul> </li> </ul>

Millones de euros



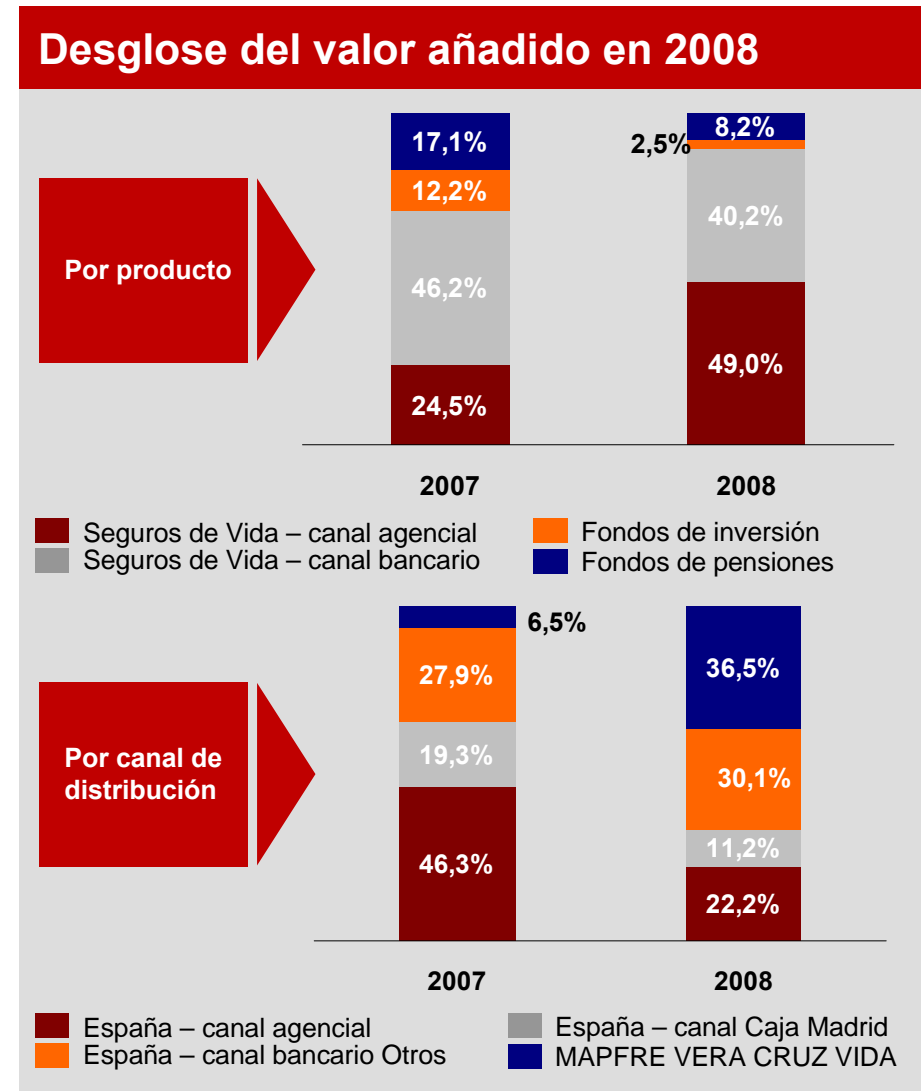
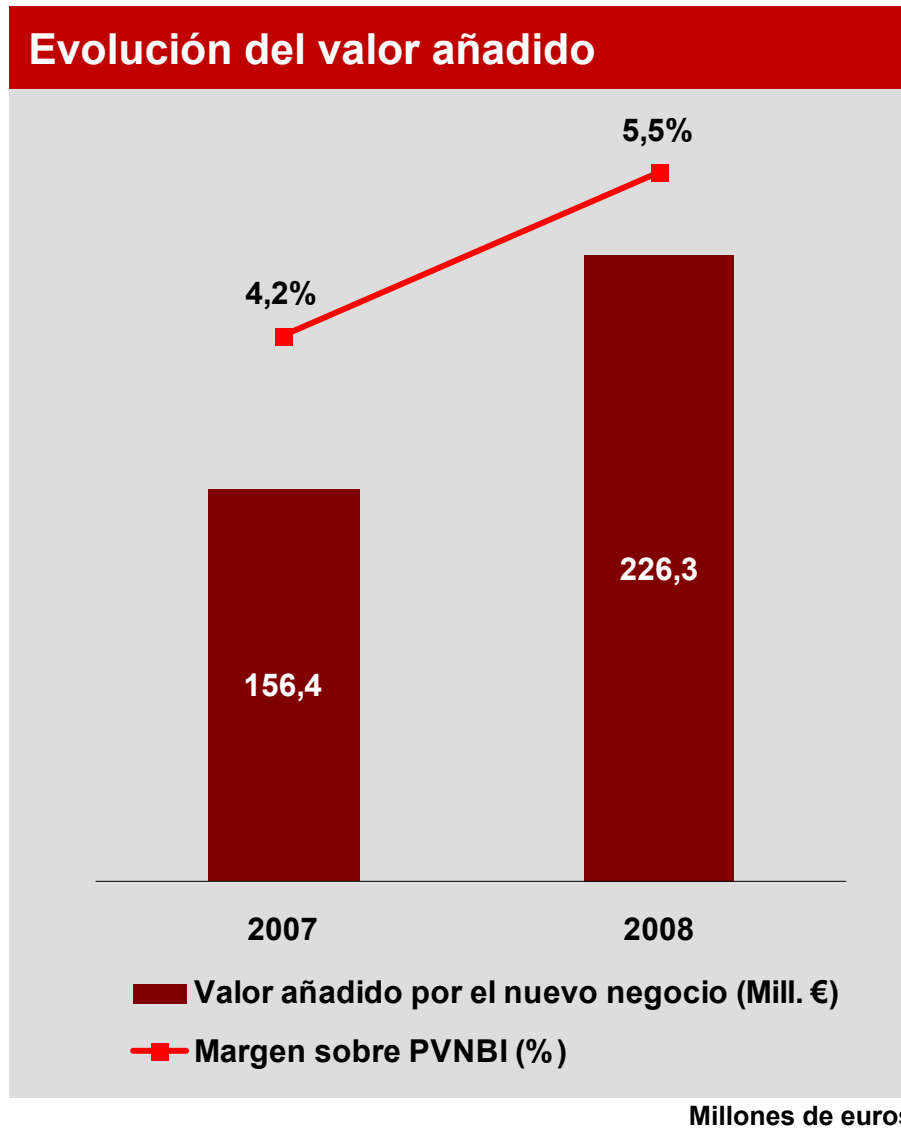
## Análisis de las principales variaciones en el EEV (cont.)

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 50 millones de euros, y el rendimiento efectivo después de impuestos del patrimonio neto ajustado al inicio del año después del coste del capital.</li> </ul>
<b>Variación del valor real menos el esperado</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Contiene, entre otros, el efecto de la depreciación del real brasileño, que ha ascendido a -49,5 millones de euros.</li> </ul>
<b>TVFOGs</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>El valor temporal de las opciones ha disminuido por el menor peso de la renta variable en el mix de activos.</li> </ul>

Millones de euros



# Valor añadido por el nuevo negocio



# Análisis de los principales cambios en el valor añadido por el nuevo negocio

- El aumento del valor añadido por el nuevo negocio recoge:

1	Un nuevo acuerdo de distribución firmado por VERA CRUZ VIDA E PREVIDÊNCIA, que ha aportado 81,6 millones de euros al valor añadido por el nuevo negocio, siendo además la razón principal del aumento del margen.	▲
2	El incremento significativo de la aportación de los nuevos acuerdos de bancaseguros. Entre ellos se incluyen los negocios de seguros de Vida y fondos de pensiones de CAJA DUERO.	▲
3	La disminución en el canal agencial en España, que responde principalmente a la caída de la demanda en el negocio de fondos de inversión y pensiones.	▼
4	La menor aportación del canal CAJA MADRID, principalmente por menores volúmenes de venta.	▼

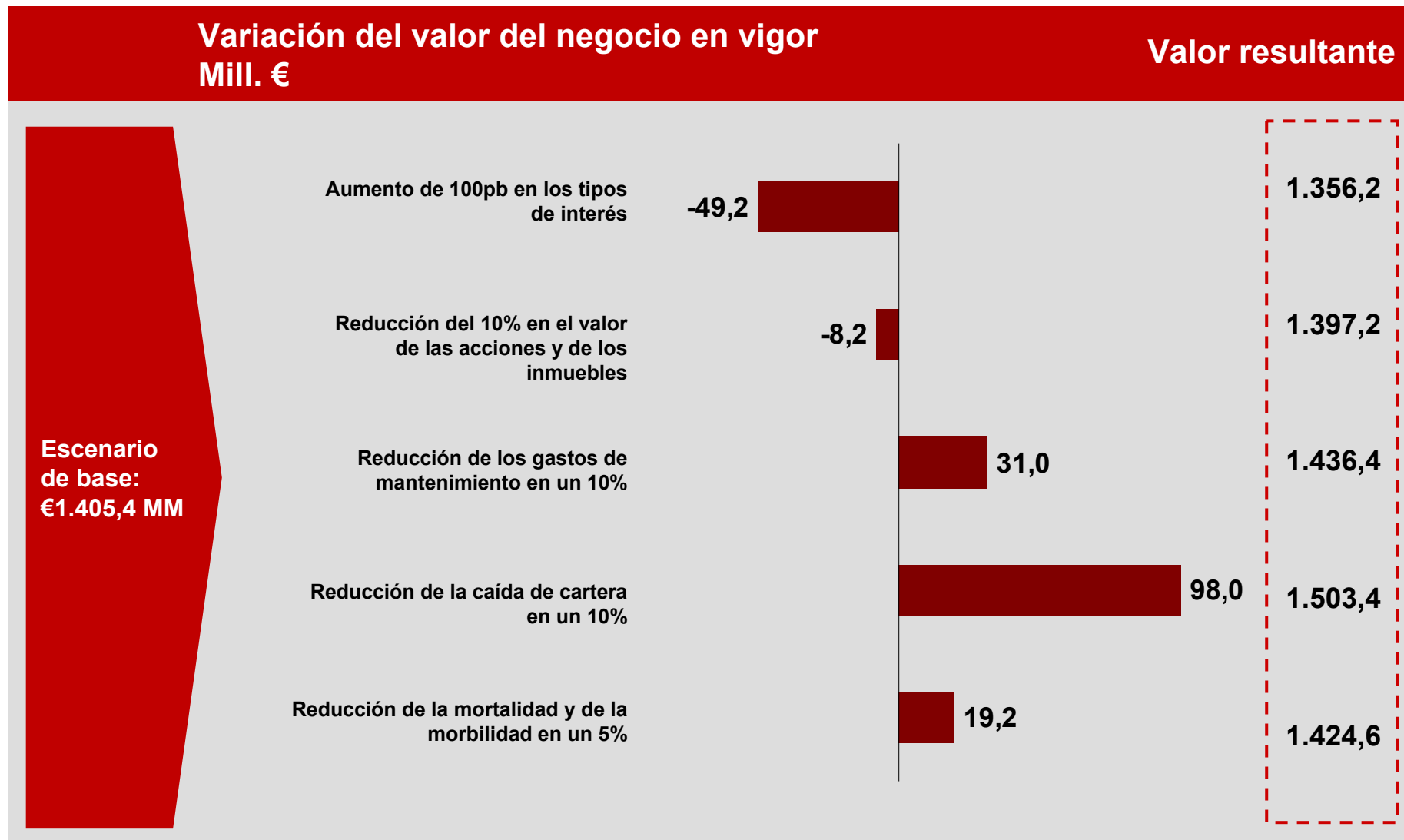


## Análisis de los principales cambios en el valor añadido por el nuevo negocio (cont.)

5	El crecimiento del peso relativo de los productos de Vida-Riesgo.	▲
6	El descenso en los rendimientos financieros de los productos de Vida-Ahorro, parcialmente compensados por una menor tasa de descuento.	▼
7	La preferencia de los clientes por productos más conservadores y con vencimiento más cortos.	▼



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

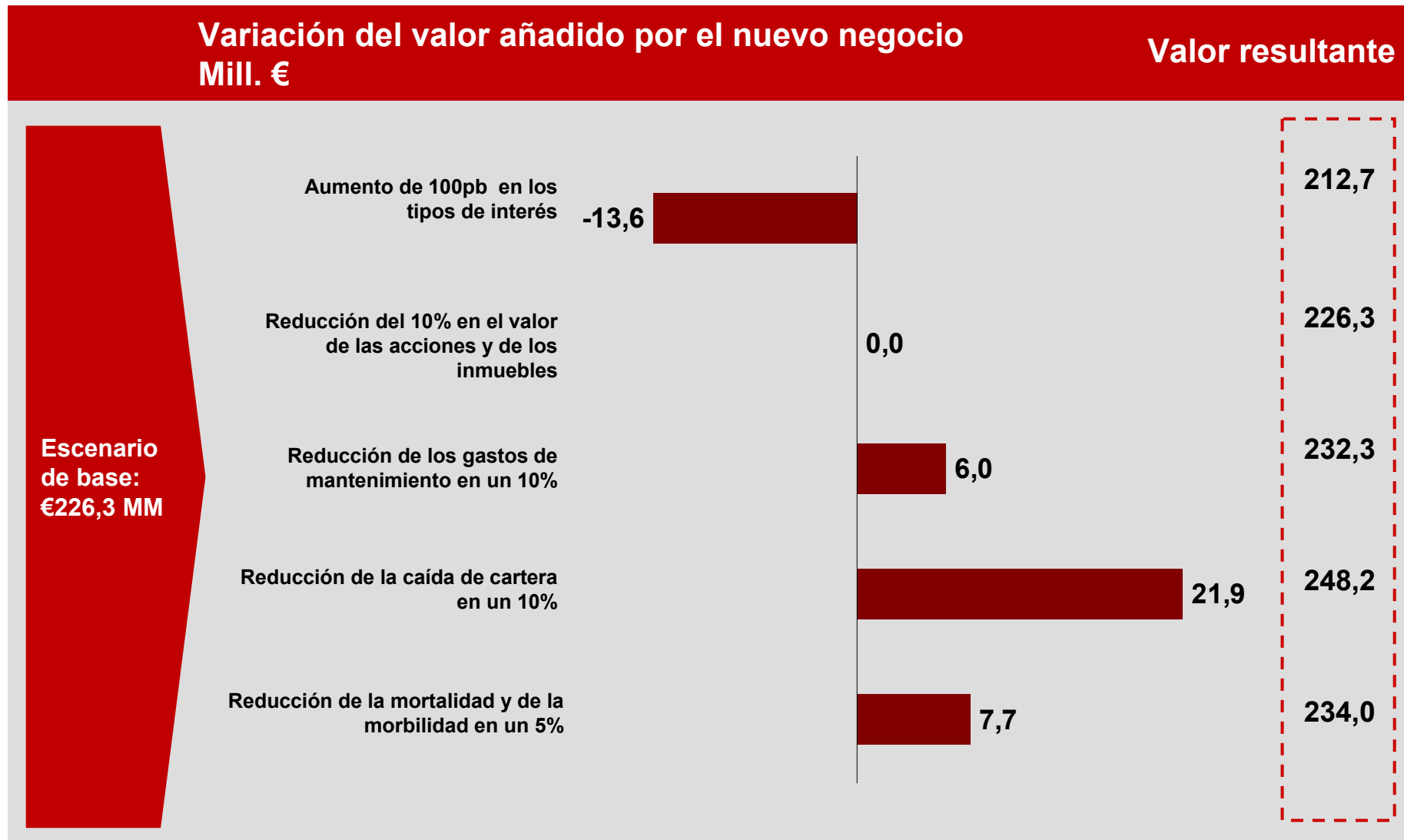


Millones de euros

1) PVIF - TVFOGs – CoC



# Análisis de sensibilidad del valor añadido por el nuevo negocio



Millones de euros





- Análisis del European Embedded Value

- **Certificación de Watson Wyatt**

- Apéndice metodológico
- Apéndice estadístico
- Glosario



# Certificación de Watson Wyatt – MAPFRE VIDA



22 de julio de 2009

Mapfre, S.A.  
Carretera de Pozuelo 52  
Edificio 1  
28220 Majadahonda (Madrid)

Estimados Señores,

## Carta de certificación – *Embedded Value* de Mapfre Vida a 31 de diciembre de 2008

1 Mapfre, S.A. ha seleccionado a Watson Wyatt Insurance Consulting, S.A. ("Watson Wyatt") para proporcionar la certificación actuarial del cálculo del valor intrínseco (*embedded value*) a 31 de diciembre de 2008 de Mapfre Vida, S.A. de Seguros y Reaseguros sobre la Vida Humana ("Mapfre Vida") y sus sociedades dependientes. El cálculo del valor intrínseco se ha preparado para cumplir con los *European Embedded Value Principles and Guidance* emitidos por el CFO Forum en mayo de 2004 (los "*EEV Principles*").

### Ámbito

2 El ámbito de nuestro trabajo ha sido certificar el cálculo a 31 de diciembre de 2008 en base a los *EEV Principles* de los siguientes componentes:

a. El patrimonio neto ajustado consolidado de:

- Mapfre Vida;

y sus sociedades dependientes:

- Mapfre Caja Madrid Vida, S.A. de Seguros y Reaseguros ("Mapfre Caja Madrid Vida");
- Mapfre Inversión S.V., S.A., integrada por Mapfre Inversión Dos, S.G.I.L.C., S.A. y Mapfre Vida Pensiones, E.G.F.P., S.A. ("Mapfre Inversión y Pensiones"); y
- Bankinter Seguros de Vida, S.A. de Seguros y Reaseguros ("Bankinter Vida").

b. El valor del negocio en vigor de Mapfre Vida, Mapfre Caja Madrid Vida y Mapfre Inversión y Pensiones. El negocio cubierto incluye el negocio de seguros de vida, fallecimiento accidental, fondos de inversión y fondos de pensiones. El valor del negocio en vigor reportado en esta carta no incluye el negocio de Bankinter Vida.

3 El patrimonio neto ajustado consolidado de Mapfre Vida así como el valor del 100% del negocio en vigor de Mapfre Vida, Mapfre Caja Madrid Vida y Mapfre Inversión y Pensiones ha sido calculado por Consultora Actuarial y de Pensiones Mapfre Vida, S.A. ("Consultora Mapfre Vida"). El trabajo realizado por Watson Wyatt en relación a dichos valores calculados para Mapfre Vida, Mapfre Caja Madrid Vida y Mapfre Inversión y Pensiones ha sido revisar:

- La metodología usada para calcular el patrimonio neto ajustado consolidado y su validación con la información de las cuentas anuales.



- La metodología usada para calcular el valor del negocio en vigor. Esto incluye chequeos de razonabilidad de las proyecciones por producto y validación de la modelización con la información de las cuentas anuales y de información estadístico-contable.
  - Las hipótesis usadas para calcular el valor del negocio en vigor. Adicionalmente, se han realizado comprobaciones sobre la correcta aplicación de las hipótesis y se han realizado chequeos de razonabilidad, incluyendo la razonabilidad de los resultados de las sensibilidades sobre el valor del negocio en vigor y sobre el valor del nuevo negocio ante cambios en hipótesis.
  - La metodología usada para analizar el cambio en el valor del negocio en vigor durante el año, incluyendo el desglose del valor añadido durante el año en sus diferentes componentes.
- 4 Para la realización de nuestra revisión, Consultora Mapfre Vida nos ha proporcionado sus cálculos e información de soporte de los mismos. Las hipótesis utilizadas en los cálculos han sido acordadas con Consultora Mapfre Vida y están basadas en la información que nos han proporcionado.
- 5 Hemos confiado en que los datos y las distintas informaciones que, en el curso del trabajo, nos han sido proporcionados son ciertos, exactos y completos, sin que se haya realizado una verificación independiente de ellos.
- 6 Nuestro trabajo y esta carta están sujetos a las condiciones y limitaciones contenidas en los párrafos 15 a 20 de esta carta. El trabajo está realizado en base a información recibida hasta el 16 de julio de 2009.

### *Embedded value* a 31 de diciembre de 2008

7 De acuerdo con las hipótesis asumidas, el *embedded value* del 100% del negocio de seguros de vida, fallecimiento accidental, fondos de inversión y fondos de pensiones de Mapfre Vida y sus sociedades dependientes a 31 diciembre de 2008, excluyendo el valor del negocio en vigor de Bankinter Vida, asciende a:

Cuadro 1: *Embedded value* a 31 de diciembre de 2007 y 2008 (miles de euros)

	2007	2008
Patrimonio neto ajustado consolidado <sup>(1)</sup>	450.499	653.247
Valor del negocio en vigor <sup>(2)</sup>	1.031.474	988.652
<b><i>Embedded value</i></b>	<b>1.481.973</b>	<b>1.641.899</b>

(1) Neto de la cuota de socios externos.

(2) Bruto de la cuota de socios externos y excluyendo el negocio de Bankinter Vida.

- 8 Los valores mostrados en el Cuadro 1 asumen un tipo impositivo sobre los beneficios contables futuros del 30% y son netos de un coste de capital anual que se ha considerado igual al 4% sobre el 100% del requerimiento legal mínimo de margen de solvencia.
- 9 El patrimonio neto ajustado consolidado 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.



# Certificación de Watson Wyatt – MAPFRE VIDA (ctdo.)



## Valor añadido en 2008

10 El valor añadido (*embedded value earnings*) en esta carta se define como el cambio en el *embedded value* durante el año.

11 El *embedded value earnings* se ha analizado de la siguiente manera:

*Cuadro 2: Análisis del embedded value earnings en 2008 (miles de euros)*

	2008
Cambios en el modelo	7.036
Cambios en hipótesis	(20.763)
Rendimiento esperado	81.571
Valor añadido por el nuevo negocio <sup>(1)</sup>	75.660
Variación del valor real menos el esperado	10.496
Cambios en el TVFOGs	5.945
<b>Embedded value earnings</b>	<b>159.946</b>

(1) Valor al final del año 2008.

## Hipótesis

12 Las principales hipótesis usadas en el cálculo del *embedded value* han sido las siguientes:

- La tasa de rendimiento de las inversiones en nuevo dinero futuras, antes de impuestos y de gastos de gestión de inversiones, están basadas en la curva Euroswap a la fecha de valoración sin incluir ningún *spread*. La tasa de rendimiento contable de los activos existentes se continúa aplicando hasta que el activo alcanza su vencimiento o es vendido, sin realizar ningún ajuste por diferencias entre la tasa de rendimiento de los activos existentes y la tasa de descuento utilizada para calcular el valor del negocio en vigor.
- El valor del negocio en vigor ha sido calculado descontando a la curva Euroswap a la fecha de valoración.
- El valor temporal de las opciones y garantías financieras ha sido calculado con un modelo estocástico de 1.000 escenarios consistentes con los precios de swaptions a 31 de diciembre de 2008.
- El coste de capital ha sido calculado asumiendo un coste anual de 4% sobre un nivel de capital igual al 100% del requerimiento legal.
- Los gastos operativos reales de 2008 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 producto, entre gastos de adquisición del nuevo negocio y gastos de mantenimiento del negocio en vigor.
- 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 2,5%.
- 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.

3



• 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.

## Sensibilidades

13 Se han realizado cálculos de la sensibilidad del valor del negocio en vigor y del valor del nuevo negocio ante diferentes cambios en hipótesis. Los resultados se resumen en el Cuadro 3.

*Cuadro 3: Sensibilidades (miles de euros)*

	Cambio en el valor del negocio en vigor	Cambio en el valor del nuevo negocio
Aumento de 100pb en los tipos de interés	(29.325)	(5.707)
Reducción del 10% en el valor de las acciones y de los inmuebles	(8.210)	0
Reducción de los gastos de mantenimiento en un 10%	20.837	3.026
Reducción de la caída de cartera en un 10%	77.709	16.130
Reducción de la mortalidad y de la morbilidad en un 5%	6.874	2.762

## Conclusiones

14 En nuestra opinión:

- La metodología adoptada para la determinación del valor del negocio en vigor cumple con los *EEV Principles*;
- Las hipótesis asumidas en la determinación del valor del negocio en vigor cumple con los *EEV Principles*; y
- La presentación del cambio en el valor del negocio en vigor y las sensibilidades del valor del negocio en vigor y del nuevo negocio es razonable en base al Principio 12 de los *EEV Principles*.

## Condiciones y limitaciones

15 La revisión de Watson Wyatt ha sido realizada a petición de Mapfre, S.A. y se ha desarrollado de acuerdo con los términos y condiciones del contrato de prestación de servicios acordado con la Dirección de Mapfre, S.A.. Watson Wyatt no asume responsabilidad ante terceros ajenos a Mapfre, S.A. por las decisiones que puedan tomar en base a la presente certificación.

16 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 y en que la Dirección de Mapfre, S.A. no conoce ninguna otra información o datos que deberían haberse puesto a disposición de Watson Wyatt y que podrían afectar de forma material la opinión reflejada en la presente carta.

4



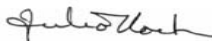
# Certificación de Watson Wyatt – MAPFRE VIDA (ctdo.)



- 17 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; proyecciones de flujos por producto; análisis del movimiento; análisis de sensibilidades.
- 18 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 que 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.
- 19 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.
- 20 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

Atentamente,

Julio Koch



Felipe Gómez Rojas



# Certificación de Watson Wyatt – agregado de Otros Canales Bancarios en España



22 de julio de 2009

Mapfre, S.A.  
Carretera de Pozuelo 52  
Edificio 1  
28220 Majadahonda (Madrid)

Estimados Señores,

## Carta de certificación - *Embedded value* agregado de Bankinter Vida, CCM Vida y Pensiones y Unión Duero Vida y Duero Pensiones a 31 de diciembre de 2008

1 Mapfre, S.A. ha seleccionado a Watson Wyatt Insurance Consulting (Spain), S.A. ("Watson Wyatt") para proporcionar la certificación actuarial del cálculo del valor intrínseco (*embedded value*) agregado a 31 de diciembre de 2008, del 100% del negocio de seguros de vida y fondos de pensiones de Bankinter Seguros de Vida, S.A. de Seguros y Reaseguros ("Bankinter Vida"), CCM Vida y Pensiones S.A. de Seguros y Reaseguros ("CCM Vida y Pensiones"), Unión del Duero, Compañía de Seguros de Vida, S.A. ("Unión Duero Vida") y Duero Pensiones, entidad gestora de fondos de pensiones, S.A. ("Duero Pensiones"). El cálculo del valor intrínseco de cada compañía se ha preparado para cumplir con los *European Embedded Value Principles and Guidance* emitidos por el CFO Forum en mayo de 2004 (los "*EEV Principles*").

### Ámbito

- 2 El ámbito de nuestro trabajo ha sido certificar el cálculo a 31 de diciembre de 2008 en base a los *EEV Principles* de los siguientes componentes:
- El patrimonio neto ajustado de Bankinter Vida, CCM Vida y Pensiones, Unión Duero Vida y Duero Pensiones a 31 de diciembre de 2008;
  - El valor del negocio en vigor de Bankinter Vida, CCM Vida y Pensiones, Unión Duero Vida y Duero Pensiones a 31 de diciembre de 2008.
- 3 El patrimonio neto ajustado y el valor del negocio en vigor de CCM Vida y Pensiones así como el valor del negocio en vigor y el valor del nuevo negocio de los nuevos productos emitidos en el 2008 por Bankinter Vida han sido calculados por Consultora Actuarial y de Pensiones Mapfre Vida, S.A. ("Consultora Mapfre Vida"). El trabajo realizado por Watson Wyatt en relación a dichos valores calculados para CCM Vida y Pensiones y Bankinter Vida ha sido revisar:
- La metodología usada para calcular el patrimonio neto ajustado y su validación con la información de las cuentas anuales.
  - La metodología usada para calcular el valor del negocio en vigor. Esto incluye chequeos de razonabilidad de las proyecciones por producto y validación de la modelización con la información de las cuentas anuales y de información estadístico-contable.
  - Las hipótesis usadas para calcular el valor del negocio en vigor. Adicionalmente, se han realizado comprobaciones sobre la correcta aplicación de las hipótesis y se han realizado chequeos de razonabilidad, incluyendo la razonabilidad de los resultados de las sensibilidades



sobre el valor del negocio en vigor y sobre el valor del nuevo negocio ante cambios en hipótesis.

- La metodología usada para analizar el cambio en el valor del negocio en vigor durante el año, incluyendo el desglose del valor añadido durante el año en sus diferentes componentes.
- 4 Para la realización de nuestra revisión, Consultora Mapfre Vida nos ha proporcionado sus cálculos e información de soporte de los mismos. Las hipótesis utilizadas en los cálculos han sido acordadas con Consultora Mapfre Vida y están basadas en la información que nos han proporcionado.
- 5 El ámbito de nuestro trabajo también incluye la realización del cálculo del *embedded value* a 31 de diciembre de 2008 del negocio de seguros de vida y pensiones de Bankinter Vida, Unión Duero Vida y Duero Pensiones. Asimismo, hemos calculado sensibilidades sobre el valor del negocio en vigor y sobre el valor del nuevo negocio ante cambios en hipótesis. En el caso de Bankinter Vida se analizó el cambio en el valor del negocio en vigor durante el año, incluyendo el desglose del valor añadido durante el año en sus diferentes componentes.
- 6 Hemos confiado en que los datos y las distintas informaciones que, en el curso del trabajo, nos han sido proporcionados son ciertos, exactos y completos, sin que se haya realizado una verificación independiente de ellos.
- 7 Nuestro trabajo y esta carta están sujetos a las condiciones y limitaciones contenidas en los párrafos 16 a 21 de esta carta. El trabajo está realizado en base a información recibida hasta el 15 de julio de 2009.

### *Embedded value* a 31 de diciembre de 2008

- 8 De acuerdo con las hipótesis asumidas, el *embedded value* agregado del 100% del negocio de seguros de vida y fondos de pensiones de Bankinter Vida, CCM Vida y Pensiones, Unión Duero Vida y Duero Pensiones a 31 diciembre de 2008 asciende a:

Cuadro 1: *Embedded value* a 31 de diciembre de 2008 (miles de euros)

	<b>2008</b>
Patrimonio neto ajustado agregado	143.423
Valor del negocio en vigor agregado	287.632
<b><i>Embedded value</i></b>	<b>431.055</b>

- 9 Los valores mostrados en el Cuadro 1 asumen un tipo impositivo sobre los beneficios contables futuros del 30%, y son netos del coste de doble imposición sobre un nivel de capital igual al 100% del requerimiento legal mínimo de margen de solvencia para CCM Vida y Pensiones y de un coste de capital anual de 4% sobre el requerimiento legal mínimo de margen de solvencia para Bankinter Vida, Unión Duero Vida y Duero Pensiones.
- 10 El patrimonio neto ajustado agregado mostrado en el Cuadro 1 es igual a la suma de los patrimonios netos contables de Bankinter Vida, CCM Vida y Pensiones, Unión Duero Vida y Duero Pensiones, valorando los activos a valor de mercado.

### Valor añadido en 2008

- 11 El valor añadido (*embedded value earnings*) en esta carta se define como el cambio en el *embedded value* durante el año.
- 12 El *embedded value earnings* se ha analizado de la siguiente manera:

2



# Certificación de Watson Wyatt – agregado de Otros Canales Bancarios en España (ctdo.)



Cuadro 2: Análisis del embedded value earnings en 2008 (miles de euros)

	2008
Cambios en el modelo e incorporaciones <sup>(1)</sup>	128.964
Cambios en hipótesis	(5.720)
Rendimiento esperado	8.573
Valor añadido por el nuevo negocio <sup>(2)</sup>	67.886
Variación del valor real menos el esperado <sup>(3)</sup>	(20.572)
Cambios en el TVFOGs	294
<b>Embedded value earnings</b>	<b>179.425</b>

(1) Incluye el efecto de la incorporación de Unión Duero Vida y Duero Pensiones en EEV excluyendo el valor del nuevo negocio, que se contempla en la línea "Valor añadido del nuevo negocio".

(2) Valor al final del año 2008.

(3) Incluye dividendos pagados por Bankinter Vida durante el año 2008 de 11.392 miles de euros.

## Hipótesis

13 Las principales hipótesis usadas en el cálculo del *embedded value* y del valor del nuevo negocio han sido las siguientes:

- La tasa de rendimiento de las inversiones en nuevo dinero futuras, antes de impuestos y de gastos de gestión de inversiones, están basadas en la curva Euroswap a la fecha de valoración sin incluir ningún *spread*. La tasa de rendimiento contable de los activos de renta fija existentes se continúa aplicando hasta que el activo alcanza su vencimiento o es vendido, sin realizar ningún ajuste por diferencias entre la tasa de rendimiento de los activos existentes y la tasa de descuento utilizada para calcular el valor del negocio en vigor.
- El valor del negocio en vigor ha sido calculado descontando a la curva Euroswap a la fecha de valoración.
- El valor temporal de las opciones y garantías financieras ha sido calculado con un modelo estocástico de 1.000 escenarios consistentes con los precios de swaptions a 31 de diciembre de 2008.
- El coste de doble imposición para CCM Vida y Pensiones ha sido calculado asumiendo que el nivel de capital mantenido es igual al 100% del requerimiento legal mínimo de margen de solvencia, y que los activos asignados a la cobertura de este capital obtienen un rendimiento antes de impuestos basado en la curva Euroswap a la fecha de valoración sin incluir ningún *spread*.
- El coste de capital para Bankinter Vida, Unión Duero Vida y Duero Pensiones ha sido calculado asumiendo un coste anual de 4% sobre un nivel de capital igual al 100% del requerimiento legal.
- Los gastos operativos reales de 2008 del negocio de vida y fondos de pensiones han sido totalmente imputados a las diferentes líneas de productos, y dentro de cada línea de producto, entre gastos de adquisición del nuevo negocio y gastos de mantenimiento del negocio en vigor.
- 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 2,5%.
- Se ha asumido que las comisiones de distribución continuarán en el futuro en el nivel existente a la fecha de valoración.

3



- El porcentaje de participación en beneficios y los recargos técnicos de los seguros de vida, así como las comisiones de los fondos de pensiones, se ha asumido que continuarán en el futuro en los niveles existentes a la fecha de valoración.
- Las hipótesis de mortalidad y las tasas de caída de cartera están basadas en estudios internos de la experiencia real reciente de Bankinter Vida, CCM Vida y Pensiones, Unión Duero Vida y Duero Pensiones y, en su caso, en la experiencia del sector.
- 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.

## Sensibilidades

14 Se han realizado cálculos de la sensibilidad del valor del negocio en vigor y del valor del nuevo negocio de Bankinter Vida, CCM Vida y Pensiones, Unión Duero Vida y Duero Pensiones ante diferentes cambios en hipótesis. Los resultados se resumen en el Cuadro 3.

Cuadro 3: Sensibilidades (miles de euros)

	Cambio en el valor del negocio en vigor	Cambio en el valor del nuevo negocio
Aumento de 100pb en los tipos de interés	(17.656)	(4.591)
Reducción del 10% en el valor de las acciones y de los inmuebles	(13)	0
Reducción de los gastos de mantenimiento en un 10%	7.220	1.889
Reducción de la caída de cartera en un 10%	19.722	5.577
Reducción de la mortalidad y de la morbilidad en un 5%	8.154	2.695

## Conclusiones

- 15 En nuestra opinión:
- La metodología adoptada para la determinación del valor del negocio en vigor cumple con los *EEV Principles*;
  - Las hipótesis asumidas en la determinación del valor del negocio en vigor cumple con los *EEV Principles*; y
  - La presentación del cambio en el valor del negocio en vigor y las sensibilidades del valor del negocio en vigor y del nuevo negocio es razonable en base al Principio 12 de los *EEV Principles*.

## Condiciones y limitaciones

- 16 El trabajo de Watson Wyatt ha sido realizado a petición de Mapfre, S.A. y se ha desarrollado de acuerdo con los términos y condiciones del contrato de prestación de servicios acordado con la Dirección de Mapfre, S.A.. Watson Wyatt no asume responsabilidad ante terceros ajenos a Mapfre, S.A. por las decisiones que puedan tomar en base a la presente certificación.
- 17 Para la realización de nuestro trabajo hemos confiado en que los datos y las distintas informaciones que, en el curso del trabajo, nos han sido proporcionados, tanto por escrito como

4



# Certificación de Watson Wyatt – agregado de Otros Canales Bancarios en España (ctdo.)



verbalmente, por parte de Bankinter Vida, CCM Vida y Pensiones, Unión Duero Vida y Pensiones, son ciertos, exactos y completos, sin que se haya realizado una verificación independiente de tales datos, y en que la Dirección de Mapfre, S.A. no conoce ninguna otra información o datos que deberían haberse puesto a disposición de Watson Wyatt y que podrían afectar de forma material la opinión reflejada en la presente carta.

- 18 La información proporcionada ha sido fundamentalmente la siguiente: cuentas anuales de distintos ejercicios; características técnicas de los seguros de vida 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 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.
- 19 Watson Wyatt no ha efectuado una evaluación sobre la idoneidad, calidad o valor de la cartera de activos de Bankinter Vida, CCM Vida y Pensiones, Unión Duero Vida y Duero Pensiones ni garantiza la suficiencia de las provisiones técnicas. No hemos investigado ni valorado cualquier posible reclamación contra Bankinter Vida, CCM Vida y Pensiones, Unión Duero Vida y Duero Pensiones distinta que aquellas realizadas por los asegurados, tomadores del seguro o partícipes de pensiones dentro de los términos de sus pólizas de seguros o de sus contratos 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.
- 20 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.
- 21 El cálculo realizado por Watson Wyatt 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.

Atentamente,

Julio Koch

Felipe Gómez Rojas



# Certificación de Watson Wyatt – MAPFRE VERA CRUZ VIDA E PREVIDÊNCIA



22 de julio de 2009

Mapfre, S.A.  
Carretera de Pozuelo 52  
Edificio 1  
28220 Majadahonda (Madrid)

Estimados Señores,

## Carta de certificación – *Embedded Value* de Mapfre Vera Cruz Vida e Previdência a 31 de diciembre de 2008

1 Mapfre, S.A. ha seleccionado a Watson Wyatt Insurance Consulting, S.A. ("Watson Wyatt") para realizar el cálculo del valor intrínseco (*embedded value*) a 31 de diciembre de 2008, del 100% del negocio de seguros de vida de Mapfre Vera Cruz Vida e Previdência S.A. ("Mapfre Vera Cruz"). El cálculo del valor intrínseco se ha preparado para cumplir con los *European Embedded Value Principles and Guidance* emitidos por el CFO Forum en mayo de 2004 (los "*EEV Principles*").

### Ámbito

2 El ámbito de nuestro trabajo ha sido proporcionar una estimación de los siguientes componentes del valor económico del negocio de vida de Mapfre Vera Cruz a 31 de diciembre de 2008:

- El patrimonio neto ajustado a 31 de diciembre de 2008;
- El valor del negocio en vigor a 31 de diciembre de 2008.

3 Hemos confiado en que los datos y las distintas informaciones que, en el curso del trabajo, nos han sido proporcionados son ciertos, exactos y completos, sin que se haya realizado una verificación independiente de tales.

4 Nuestro trabajo y esta carta están sujetos a las condiciones y limitaciones contenidas en los párrafos 13 a 18 de esta carta. El trabajo está realizado en base a información recibida hasta el 9 de julio de 2009.

### *Embedded value* a 31 de diciembre de 2008

5 De acuerdo con las hipótesis asumidas, el *embedded value* del 100% del negocio de seguros de vida de Mapfre Vera Cruz a 31 de diciembre de 2008 asciende a:

*Cuadro 1: Embedded value a 31 de diciembre de 2008 (miles de euros)*

	2008
Patrimonio neto ajustado consolidado	115.158
Valor del negocio en vigor	129.130
<b><i>Embedded value</i></b>	<b>244.288</b>

6 Los valores mostrados en el Cuadro 1 asumen un tipo impositivo sobre los beneficios contables futuros del 40%, y son netos de un coste de capital anual de 4% sobre el requerimiento legal mínimo de margen de solvencia.



7 El patrimonio neto ajustado mostrado en el Cuadro 1 es igual al patrimonio neto contable de Mapfre Vera Cruz, valorando los activos a valor de mercado y deduciendo activos intangibles.

### Valor añadido en 2008

8 El valor añadido (*embedded value earnings*) en esta carta se define como el cambio en el *embedded value* durante el año.

9 El *embedded value earnings* se ha analizado de la siguiente manera:

*Cuadro 2: Análisis del embedded value earnings en 2008 (miles de euros)*

	2008
Cambios en el modelo	(15.136)
Cambios en hipótesis <sup>(1)</sup>	(51.845)
Rendimiento esperado	13.668
Valor añadido por el nuevo negocio <sup>(2)</sup>	82.716
Variación del valor real menos el esperado <sup>(3)</sup>	(51.261)
Cambios en el TVFOGs	0
<b><i>Embedded value earnings</i></b>	<b>(21.858)</b>

<sup>(1)</sup> Incluye el efecto de la variación del tipo de cambio entre el real brasileño y el euro por valor de -49.523 miles de euros.

<sup>(2)</sup> Valor al final del año 2008.

<sup>(3)</sup> Incluye dividendos reconocidos durante 2008 por Mapfre Vera Cruz de 5.559 miles de euros.

### Hipótesis

10 Las principales hipótesis usadas en el cálculo del *embedded value* y del valor del nuevo negocio han sido las siguientes:

- La tasa de rendimiento de las inversiones en nuevo dinero futuras, antes de impuestos y de gastos de gestión de inversiones, están basadas en la curva de swaps de tipos de interés para Brasil a la fecha de valoración sin incluir ningún *spread*. La tasa de rendimiento contable de los activos existentes se continúa aplicando hasta que el activo alcanza su vencimiento o es vendido, sin realizar ningún ajuste por diferencias entre la tasa de rendimiento de los activos existentes y la tasa de descuento utilizada para calcular el valor del negocio en vigor.
- El valor del negocio en vigor ha sido calculado descontando a la curva de swaps de tipos de interés para Brasil a la fecha de valoración.
- El coste de capital ha sido calculado asumiendo un coste anual de 4 % sobre un nivel de capital igual al 100% del requerimiento legal mínimo. Para el negocio de ahorro se asumió un requerimiento mínimo del 1% de los fondos.
- Los gastos operativos reales de 2008 han sido totalmente imputados a las diferentes líneas de productos, y dentro de cada línea de producto, entre gastos de adquisición del nuevo negocio y gastos de mantenimiento del negocio en vigor.
- 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 4,5%.
- Se ha asumido que las comisiones de distribución continuarán en el futuro en el nivel existente a la fecha de valoración.

2





# Certificación de Watson Wyatt – MAPFRE VERA CRUZ VIDA E PREVIDÊNCIA (ctdo.)



- El porcentaje de participación en beneficios y los recargos técnicos de los seguros de vida, así como las comisiones, se ha asumido que continuarán en el futuro en los niveles existentes a la fecha 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 Vera Cruz.
- 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.

#### Sensibilidades

- 11 Hemos realizado cálculos de la sensibilidad del valor del negocio en vigor y del valor del nuevo negocio ante diferentes cambios en hipótesis. Los resultados se resumen en el Cuadro 3.

*Cuadro 3: Sensibilidades (miles de euros)*

	Cambio en el valor del negocio en vigor	Cambio en el valor del nuevo negocio
Aumento de 100pb en los tipos de interés	(2.256)	(3.278)
Reducción del 10% en el valor de las acciones y de los inmuebles	0	0
Reducción de los gastos de mantenimiento en un 10%	2.935	1.099
Reducción de la caída de cartera en un 10%	606	167
Reducción de la mortalidad y de la morbilidad en un 5%	4.191	2.196

#### Conclusiones

- 12 En nuestra opinión:
- La metodología adoptada para la determinación del valor del negocio en vigor cumple con los *EEV Principles*;
  - Las hipótesis asumidas en la determinación del valor del negocio en vigor cumple con los *EEV Principles*; y
  - La presentación del cambio en el valor del negocio en vigor y las sensibilidades del valor del negocio en vigor y del nuevo negocio es razonable en base al Principio 12 de los *EEV Principles*

#### Condiciones y limitaciones

- 13 El trabajo de Watson Wyatt ha sido realizado a petición de Mapfre, S.A. y se ha desarrollado de acuerdo con los términos y condiciones del contrato de prestación de servicios acordado con la Dirección de Mapfre, S.A.. Watson Wyatt no asume responsabilidad ante terceros ajenos a Mapfre, S.A. por las decisiones que puedan tomar en base a la presente certificación.
- 14 Para la realización de nuestro trabajo 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 Mapfre Vera Cruz, son ciertos, exactos y completos, sin que se haya realizado una verificación independiente de tales datos, y en que la Dirección de Mapfre, S.A. no conoce ninguna otra información o datos que deberían haberse puesto a disposición de Watson Wyatt y que podrían afectar de forma material la opinión reflejada en la presente carta.

3



- 15 La información proporcionada ha sido fundamentalmente la siguiente: cuentas anuales de distintos ejercicios; características técnicas de los productos; información sobre la cartera de inversiones; valor contable y de mercado de los activos; análisis de gastos; información sobre primas en vigor; número de pólizas y provisiones técnicas; información sobre los patrimonios gestionados; información sobre el reaseguro; base de datos electrónica de los productos revisados.
- 16 Watson Wyatt no ha efectuado una evaluación sobre la idoneidad, calidad o valor de la cartera de activos de Mapfre Vera Cruz ni garantiza la suficiencia de las provisiones técnicas. No hemos investigado ni valorado cualquier posible reclamación contra Mapfre Vera Cruz distinta que aquellas realizadas por los asegurados, tomadores del seguro o partícipes de pensiones dentro de los términos de sus pólizas de seguros o de sus contratos 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.
- 17 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.
- 18 El cálculo realizado por Watson Wyatt 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.

Atentamente,

Julio Koch

Felipe Gómez Rojas

4



- Análisis del European Embedded Value
- Certificación de Watson Wyatt

## ▪ **Apéndice metodológico**

- Apéndice estadístico
- Glosario



## Negocio objeto del cálculo

- Se ha determinado el embedded value 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, tanto en España como en Portugal.
  - 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 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").
  - negocio de seguros del ramo de Vida de MAPFRE VERA CRUZ.



## Metodología adoptada

- El *embedded value* consolidado 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 el nuevo plan contable local (operativo a partir del 31 de diciembre de 2008), que se ha alineado 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, calculado en base a tasas sin riesgo y descontado a la curva sin riesgo. El PVIF incluye el “valor intrínseco” de las FOGs concedidas a los asegurados.



## 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 significativas, 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 la FOG bajo las condiciones existentes a la fecha de la valoración.
  - valor temporal: la variación en el coste de la FOG 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 2008.
- El TVFOGs está basado en 1.000 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

- **PVIF – TVFOG:**
  - La diferencia entre estos dos componentes es igual al valor del negocio en vigor “neutral al riesgo”, que es igual al valor de dicho negocio ajustado por los riesgos financieros.
  
- **CoC:**
  - En línea con las prácticas de mercado, el CoC usado en el cálculo del EEV 2008 se ha medido aplicando un tipo fijo del 4 por 100 a la cuantía mínima exigida para el margen de solvencia.
  - Proporciona una indicación del coste del capital requerido incluyendo el necesario para cubrir riesgos financieros y no financieros. Los riesgos no financieros no están considerados en ninguna otra parte del cálculo del EEV.



## 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 (no vinculado a los seguros de Vida) y de fondos de pensiones y una parte del negocio de fallecimiento accidental, se venden a través de la red de distribución de MAPFRE VIDA. En la cuenta de pérdidas y ganancias de MAPFRE VIDA aparecen el total de gastos de ésta sin ningún ajuste por lo anterior. Para incluir los gastos incurridos (distintos de comisiones) por dicha red de distribución de MAPFRE VIDA correspondientes al esfuerzo de venta de dichos negocios, se han ajustado los valores de dichos negocios de fondos de inversión, fondos de pensiones y fallecimiento accidental.
  - La gestión de los activos del negocio de seguros de Vida es realizada por MAPFRE INVERSIÓN Y PENSIONES. En la cuenta de pérdidas y ganancias de MAPFRE INVERSIÓN Y PENSIONES aparecen el total de gastos de ésta sin ningún ajuste por lo anterior. El valor de dicho negocio de seguros de Vida ha sido ajustado para incluir el coste de gestión de inversiones incurrido por MAPFRE INVERSIÓN Y PENSIONES en dicho negocio.





## Metodología adoptada

- **Valor añadido por el nuevo negocio:**
  - En el seguro de Vida, se consideran 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 consideran nuevo negocio las nuevas suscripciones. En el negocio de fondos de pensiones, se consideran 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<sup>(1)</sup>

	EEV 2008	EEV 2007
<b>Tasa descuento</b>	Curva euroswap cupón cero a 31/12/2008	Curva euroswap cupón cero a 31/12/2007
	1 año      2,55%	1 año      4,70%
	5 años     3,25%	5 años     4,56%
	10 años    3,74%	10 años    4,72%
	15 años    3,92%	15 años    4,86%
	20 años    3,88%	20 años    4,91%
<b>Rendimiento financiero</b>		
- Activos existentes	Rendimiento en libros hasta el vencimiento	Rendimiento en libros hasta el vencimiento
- Tasa de reinversión	Basada en la curva euroswap cupón cero a 31/12/2008	Basada en la curva euroswap cupón cero a 31/12/2007
<b>Gastos de mantenimiento</b>	- Basados en un estudio interno - Expresados en euros por póliza - Indexados con una inflación del 2,5%	- Basados en un estudio interno - Expresados en euros por póliza - Indexados con una inflación del 2,5%
<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 a 31/12/2008	Consistente con el mercado a 31/12/2007

1) Las hipótesis aquí descritas son específicas para las filiales que operan en el mercado español. En el caso de MAPFRE VERA CRUZ se han utilizado hipótesis específicas para el mercado brasileño, siendo la más importante la curva swap en moneda local, y la indexación de gastos con una inflación del 4,5%.



- Análisis del European Embedded Value
- Certificación de Watson Wyatt
- 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	
	2008	2007	2008	2007	2008	2007
Seguro de Vida:	<b>2.931,0</b>	2.240,7	<b>201,9</b>	110,5	<b>6,9%</b>	4,9%
- Canal agencial	<b>1.649,6</b>	891,5	<b>110,9</b>	38,3	<b>6,7%</b>	4,3%
- Canal bancario	<b>1.281,4</b>	1.349,2	<b>91,0</b>	72,2	<b>7,1%</b>	5,4%
Fondos de inversión	<b>513,7</b>	781,8	<b>5,7</b>	19,1	<b>1,1%</b>	2,4%
Fondos de pensiones	<b>675,9</b>	669,5	<b>18,7</b>	26,8	<b>2,8%</b>	4,0%
- Canal agencial	<b>427,7</b>	544,4	<b>16,4</b>	25,2	<b>3,8%</b>	4,6%
- Canal bancario	<b>248,2</b>	125,1	<b>2,3</b>	1,6	<b>0,9%</b>	1,3%
<b>TOTAL</b>	<b>4.120,5</b>	<b>3.692,0</b>	<b>226,3</b>	<b>156,4</b>	<b>5,5%</b>	<b>4,2%</b>

### Desglose por canal de distribución

	PVNBI <sup>(1)</sup>		VNB <sup>(2)</sup>		VNB/PVNBI	
	2008	2007	2008	2007	2008	2007
<b>España</b>	<b>3.385,2</b>	3.394,1	<b>143,6</b>	146,2	<b>4,2%</b>	4,3%
- Canal agencial	<b>1.855,6</b>	1.919,8	<b>50,3</b>	72,3	<b>2,7%</b>	3,8%
- Canal Caja Madrid	<b>818,5</b>	985,4	<b>25,4</b>	30,2	<b>3,1%</b>	3,1%
- Canal bancario Otros	<b>711,1</b>	488,9	<b>67,9</b>	43,6	<b>9,6%</b>	8,9%
<b>VERACRUZ VIDA</b>	<b>735,3</b>	297,8	<b>82,7</b>	10,2	<b>11,2%</b>	3,4%
<b>TOTAL</b>	<b>4.120,5</b>	<b>3.692,0</b>	<b>226,3</b>	<b>156,4</b>	<b>5,5%</b>	<b>4,3%</b>

Millones de euros

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 2009 - 14



# Desglose del EEV 2008 entre ANAV y valor del negocio en vigor<sup>(1)</sup>

	ANAV	Valor Negocio en vigor <sup>(1)</sup>	TOTAL
Valor en 2007	614,3	1.324,9	1.939,3
Cambios en las hipótesis	-28,1	-50,3	-78,3
Rendimiento esperado	222,6	-134,1	88,5
Valor añadido nuevo negocio	-87,3	313,6	226,3
Variación del valor real menos el esperado	76,5	-121,1	-44,6
Cambio en el TVFOGs	0,0	6,2	6,2
<b>Valor añadido en 2008</b>	<b>183,7</b>	<b>14,4</b>	<b>198,1</b>
Cambios en el modelo	0,0	10,8	10,8
Incorporaciones <sup>(2)</sup>	12,9	55,3	68,1
Dividendos pagados y otros	-24,5	0,0	-24,5
Valor en 2008	786,4	1.405,4	2.191,8
			<b>Millones de euros</b>
<b>RoEV<sup>(3)</sup></b>	<b>29,9%</b>	<b>0,0%</b>	<b>9,4%</b>

- 1) PVIF - TVFOGs – CoC
- 2) Efecto de las incorporación de UNIÓN DUERO VIDA y DUERO PENSIONES en EEV excluyendo el valor del nuevo negocio, que se incluye en la línea “Valor añadido nuevo negocio”
- 3) “Return on Embedded Value” = Retorno sobre el valor intrínseco = Valor añadido en el año / valor intrínseco, ajustado por los cambios en el modelo. El efecto de la incorporación de los negocios de Vida y Pensiones de CAJA DUERO no se toma en consideración el cálculo del RoEV.



## Desglose del análisis de sensibilidad

### Sensibilidad del valor del negocio en vigor

	MAPFRE VIDA <sup>(1)</sup>	Canal bancario - Otros	MAPFRE VERA CRUZ VIDA
<b>Efectos de:</b>			
- Aumento de 100pb en los tipos de interés	-29,3	-17,6	-2,3
- Reducción del 10% en el valor de las acciones y de los inmuebles	-8,2	0,0	0,0
- Reducción de los gastos de mantenimiento en un 10%	20,8	7,3	2,9
- Reducción de la caída de cartera en un 10%	77,7	19,7	0,6
- Reducción de la mortalidad y de la morbilidad en un 5%	6,9	8,1	4,2

### Sensibilidad del valor añadido por el nuevo negocio

	MAPFRE VIDA	Canal bancario - Otros	MAPFRE VERA CRUZ VIDA
<b>Efectos de:</b>			
- Aumento de 100pb en los tipos de interés	-5,7	-4,6	-3,3
- Reducción del 10% en el valor de las acciones y de los inmuebles	0,0	0,0	0,0
- Reducción de los gastos de mantenimiento en un 10%	3,0	1,9	1,1
- Reducción de la caída de cartera en un 10%	16,1	5,6	0,2
- Reducción de la mortalidad y de la morbilidad en un 5%	2,8	2,7	2,2

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:

## Ajustes NIIF y reconciliación al patrimonio neto ajustado

<b>Patrimonio neto consolidado de MAPFRE VIDA a 31/12/08 (PGC antiguo)</b>	<b>797,9</b>
<b>Patrimonio neto consolidado de MAPFRE VIDA a 31/12/08 (Nuevo PGC)</b>	<b>852,2</b>
Plusvalías no realizadas	-18,6
- de las que: inmuebles	6,4
- de las que: inversiones financieras	-25,0
Donaciones y dividendos	0,0
Fondo de comercio	-181,5
Comisiones y otros gastos de adquisición netos de impuestos	0,0
Otros	1,1
<b>Patrimonio neto consolidado ajustado de MAPFRE VIDA a 31/12/08<sup>(1)</sup></b>	<b>653,2</b>

Millones de euros

1) Importe usado en el cálculo del valor intrínseco.



# Unidades y Sociedades Operativas incluidas en el EEV 2008



MAPFRE VIDA <sup>(1)</sup>			OTROS CANALES BANCARIOS <sup>(2)</sup>		
	2007	2008		2007	2008
<b>Patrimonio neto ajustado</b>	<b>450,5</b>	<b>653,2</b>	<b>Patrimonio neto ajustado</b>	<b>82,1</b>	<b>143,4</b>
<b>PVIF neto del Seguro de Vida</b>	<b>751,7</b>	<b>784,2</b>	<b>PVIF neto del Seguro de Vida</b>	<b>144,5</b>	<b>261,0</b>
- PVIF	931,7	964,0	- PVIF	148,3	272,5
- CoC	(179,9)	(179,8)	- CoC	(3,8)	(11,4)
<b>PVIF neto de los Fondos de Inversión</b>	<b>198,2</b>	<b>144,1</b>	<b>PVIF neto de los Fondos de Inversión</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
- PVIF	200,2	145,7	- PVIF	0,0	0,0
- CoC	(2,0)	(1,6)	- CoC	0,0	0,0
<b>PVIF neto de los Fondos de Pensiones</b>	<b>185,8</b>	<b>158,7</b>	<b>PVIF neto de los Fondos de Pensiones</b>	<b>30,8</b>	<b>32,5</b>
- PVIF	190,5	162,8	- PVIF	37,3	40,2
- CoC	(4,7)	(4,1)	- CoC	(6,5)	(7,7)
<b>TVFOGs</b>	<b>(104,3)</b>	<b>(98,4)</b>	<b>TVFOGs</b>	<b>(5,8)</b>	<b>(5,9)</b>
<b>EEV</b>	<b>1.482,0</b>	<b>1.641,9</b>	<b>EEV</b>	<b>251,6</b>	<b>431,1</b>
Capital inicial usado en el cálculo del CoC	623,1	602,5	Capital inicial usado en el cálculo del CoC	84,1	95,4

Millones de euros

1) Excluyendo PVIF de BANKINTER VIDA e incluyendo el PVIF del MAPFRE-CAJA MADRID VIDA.

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





# Unidades y Sociedades Operativas incluidas en el EEV 2008

## MAPFRE VERA CRUZ VIDA E PREVIDÊNCIA

Tipo de cambio de cierre de ejercicio	2007	2008
<b>Patrimonio neto ajustado</b>	<b>142,2</b>	<b>115,2</b>
<b>PVIF neto del Seguro de Vida</b>	<b>117,4</b>	<b>125,6</b>
- PVIF	121,9	133,8
- CoC	(4,5)	(8,2)
<b>PVIF neto de los Fondos de Inversión</b>	<b>6,6</b>	<b>3,6</b>
- PVIF	8,1	5,0
- CoC	(1,5)	(1,4)
<b>PVIF neto de los Fondos de Pensiones</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
- PVIF	0,0	0,0
- CoC	0,0	0,0
<b>TVFOGs</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>EEV</b>	<b>266,1</b>	<b>244,3</b>
Capital inicial usado en el cálculo del CoC	48,5	35,1

Tipo de cambio constante	2007	2008
<b>Patrimonio neto ajustado</b>	<b>114,1</b>	<b>115,2</b>
<b>PVIF neto del Seguro de Vida</b>	<b>94,2</b>	<b>125,6</b>
- PVIF	97,8	133,8
- CoC	(3,6)	(8,2)
<b>PVIF neto de los Fondos de Inversión</b>	<b>5,3</b>	<b>3,6</b>
- PVIF	6,5	5,0
- CoC	(1,2)	(1,4)
<b>PVIF neto de los Fondos de Pensiones</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
- PVIF	0,0	0,0
- CoC	0,0	0,0
<b>TVFOGs</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>EEV</b>	<b>213,6</b>	<b>244,3</b>

Millones de euros



## Cuota de la sociedad matriz en el EEV

	Participación MAPFRE	Sociedad Matriz	Socios externos
<b>ANAV</b>			
MAPFRE VIDA pro forma	100,0%	671,3	0,0
MAPFRE VERA CRUZ VIDA E PREVIDÊNCIA	87,6%	100,9	14,3
<b>TOTAL AGREGADO</b>		<b>772,2</b>	<b>14,3</b>
<b>VIF</b>			
MAPFRE VIDA - CANAL AGENCIAL	100,0%	898,6	0,0
MAPFRE VIDA - CANAL CAJA MADRID	51,0%	96,1	92,3
OTROS CANALES BANCARIOS EN ESPAÑA <sup>(1)</sup>	50,0%	146,8	146,8
MAPFRE VERA CRUZ VIDA E PREVIDÊNCIA	87,6%	113,1	16,0
<b>TOTAL AGREGADO</b>		<b>1.254,6</b>	<b>255,1</b>
<b>TVFOGS</b>			
MAPFRE VIDA - CANAL AGENCIAL	100,0%	-89,9	0,0
MAPFRE VIDA - CANAL CAJA MADRID	51,0%	-4,3	-4,2
OTROS CANALES BANCARIOS EN ESPAÑA <sup>(1)</sup>	50,0%	-2,9	-2,9
MAPFRE VERA CRUZ VIDA E PREVIDÊNCIA	87,6%	0,0	0,0
<b>TOTAL AGREGADO</b>		<b>-97,2</b>	<b>-7,1</b>
<b>EEV 2008 AGREGADO</b>		<b>1.929,6</b>	<b>262,3</b>

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

Millones de euros



- Análisis del European Embedded Value
- Certificación de Watson Wyatt
- 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 el plan contable español (PGC) 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 significativas, 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, calculado en base a tasas sin riesgo y descontado a la curva sin riesgo. El PVIF incluye el **“valor intrínseco”** de las opciones y garantías financieras concedidas a los asegurados.



## Glosario

- El **Coste del Capital** o “**CoC**” es igual a la diferencia entre el importe del capital necesario y el valor presente de las distribuciones futuras de dicho capital ajustadas por la rentabilidad futura esperada de las inversiones. El CoC usado en el cálculo del EEV 2008 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:  $PVIF - \text{Valor Temporal de las FOGs (“TVFOGs”)} - \text{CoC}$
- 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.

