

European Embedded Value 2007

23 de julio de 2008



▪ Análisis del European Embedded Value

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



Un resultado favorable en un entorno de mayor volatilidad

Valor del negocio en vigor (VIF)	1.324,9	+26,3%
Valor intrínseco del negocio (EEV ⁽¹⁾)	1.939,3	+23,2%
Retorno sobre valor intrínseco (RoEV)	7,1%	-19,0p.p
Valor generado por la nueva producción	156,4	+17,8%
Margen sobre nueva producción	4,2%	-0,6p.p

Millones de euros

Estos resultados reflejan principalmente:

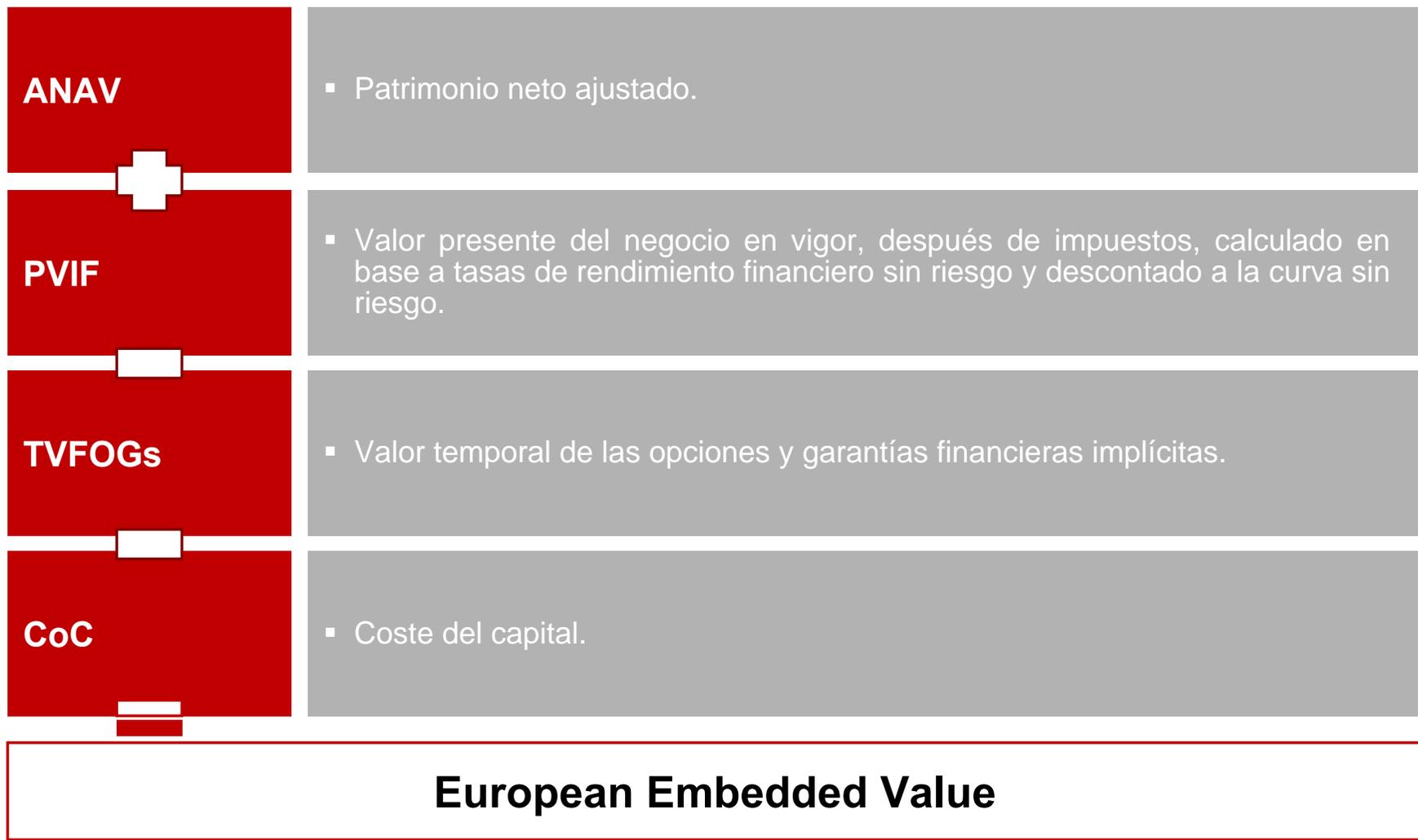
- La orientación de las ventas hacia productos a más corto plazo.
- La alineación del método de cálculo del coste de capital a las prácticas de mercado.
- La incorporación al perímetro de consolidación de BANKINTER VIDA, CCM VIDA y PENSIONES y del negocio de Vida de MAPFRE VERACRUZ.

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⁽²⁾

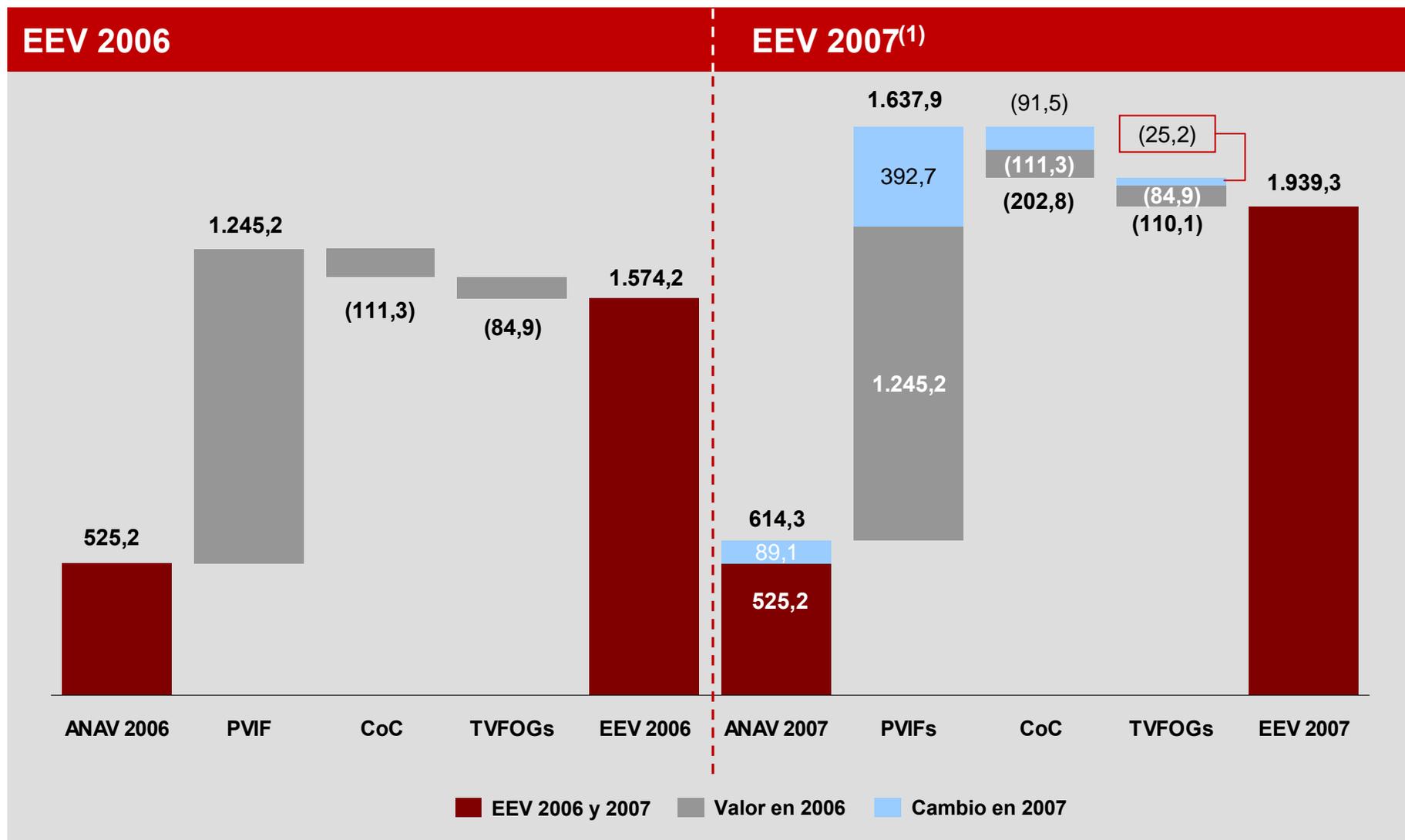
- 1) Calculado de acuerdo con los "European Embedded Value Principles" ("EEVP"). EEV agregado de las distintas unidades, sin ajustes por la cuota correspondiente a sus respectivos socios externos.
- 2) Según las cartas de certificación incluidas en el apéndice.



Componentes del EEV



Componentes del EEV y su variación en 2007



1) EEV agregado de de las distintas unidades, sin ajustes por la cuota correspondiente a sus respectivos socios externos, de la que se facilitan mayores detalles en las páginas 7 y 38 del presente documento.

Millones de euros



Desglose del EEV 2007⁽¹⁾

Por negocio

	€ mill.	%	Var. %
Patrimonio neto ajustado⁽²⁾	614,3	31,7%	17,0%
PVIF⁽³⁾ neto del Seguro de Vida⁽⁴⁾	1.013,6	52,3%	38,5%
- PVIF	1.201,9	62,0%	43,7%
- CoC	(188,2)	-9,7%	80,3%
PVIF⁽³⁾ neto de los Fondos de Inversión	204,8	10,6%	-3,0%
- PVIF	208,2	10,7%	-2,4%
- CoC	(3,4)	-0,2%	58,5%
PVIF⁽³⁾ neto de los Fondos de Pensiones	216,6	11,2%	13,4%
- PVIF	227,8	11,7%	16,4%
- CoC	(11,2)	-0,6%	136,7%
TVFOGs	(110,1)	-5,7%	29,8%
EEV 2007	1.939,3	100,0%	23,2%
Capital inicial usado en el cálculo del CoC⁽⁵⁾	755,7	---	-35,7%

2006: 1.174,5

Por canal de distribución

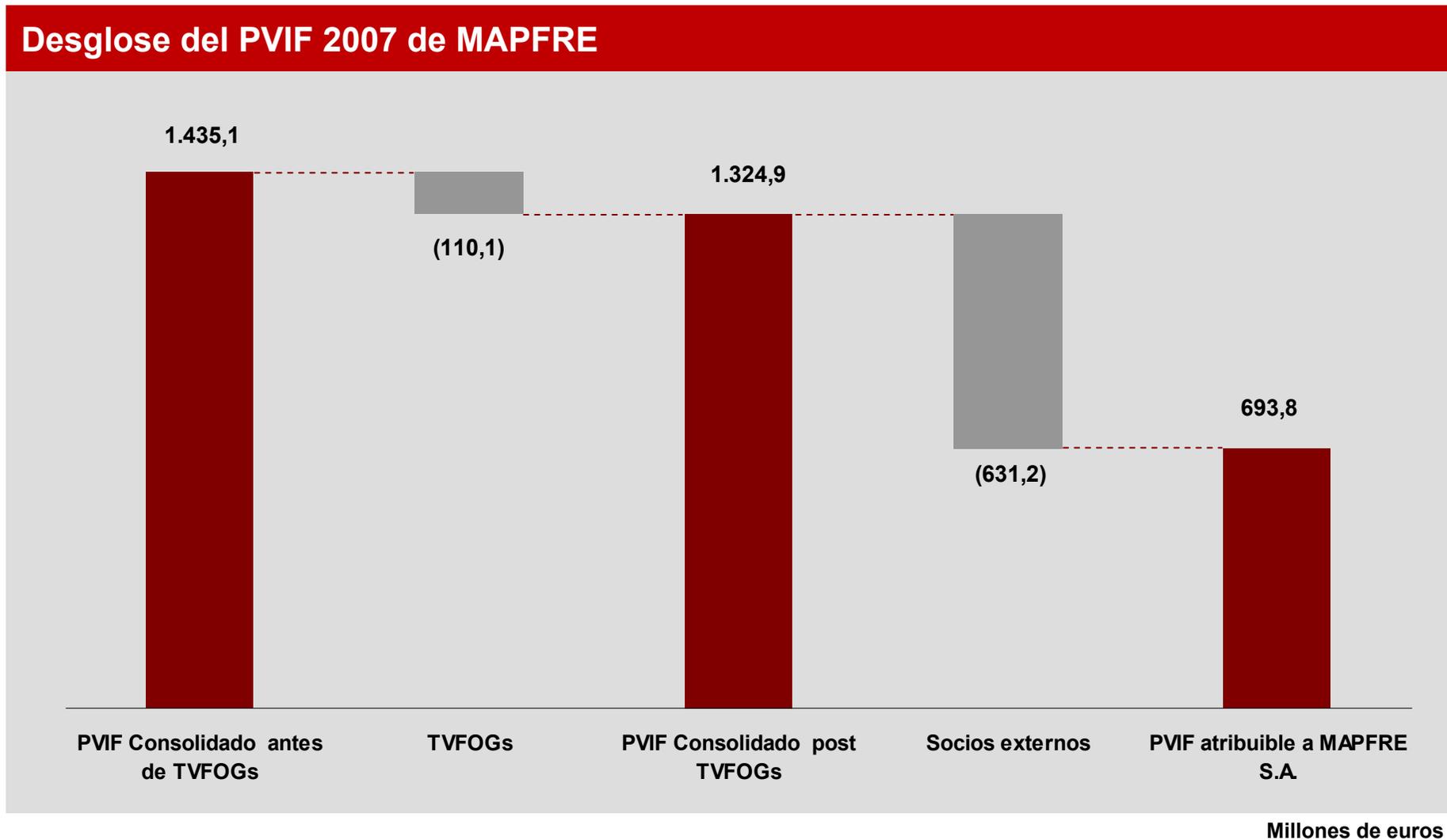
	€ mill.	%	Var. %
Patrimonio neto ajustado	614,3	31,7%	17,0%
PVIF neto del canal agencial español	949,3	48,9%	---
- PVIF	1.076,7	55,5%	---
- CoC	(127,5)	-6,6%	---
PVIF neto del canal Caja Madrid	186,6	9,6%	---
- PVIF	245,6	12,7%	---
- CoC	(59,1)	-3,0%	---
PVIF neto de otros canales bancarios en España	175,3	9,0%	---
- PVIF	185,6	9,6%	---
- CoC	(10,3)	-0,5%	---
PVIF neto de MAPFRE VERACRUZ VIDA	123,9	6,4%	---
- PVIF	129,9	6,7%	---
- CoC	(6,0)	-0,3%	---
TVFOGs	(110,1)	-5,7%	29,8%
EEV 2007	1.939,3	100,0%	23,2%
Capital inicial usado en el cálculo del CoC⁽⁴⁾	755,7	---	-35,7%

Millones de euros

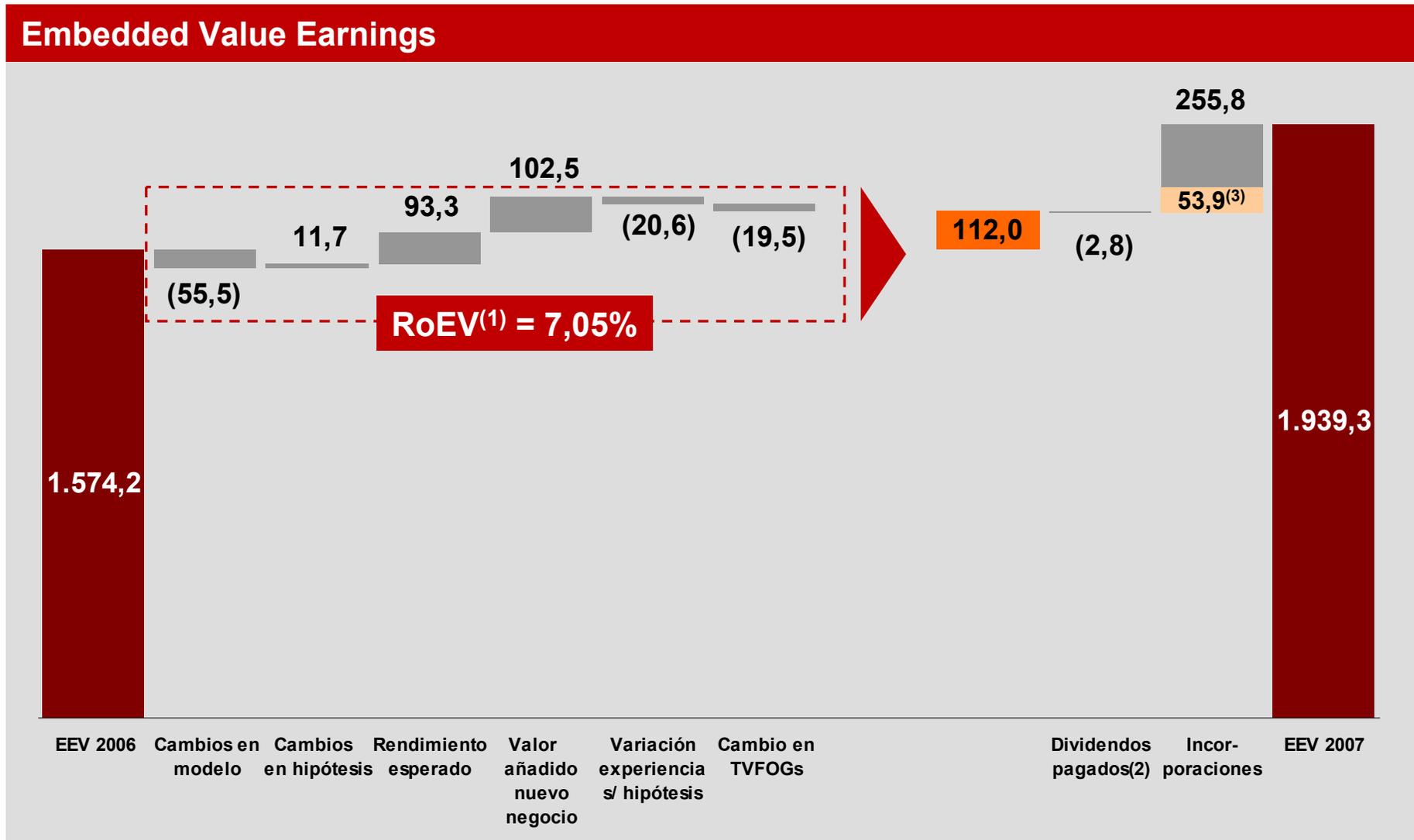
- 1) El cálculo del EEV de MAPFRE VIDA ha sido realizado por Consultora MAPFRE VIDA, y certificado por Watson Wyatt; el del resto de las Unidades ha sido realizado por Watson Wyatt. Las cartas de certificación se pueden consultar en el Apéndice. Cifras agregadas, sin ajustes por la cuota correspondiente a los socios externos (ver páginas 7 y 38).
- 2) Patrimonio neto ajustado = MAPFRE VIDA proforma + MAPFRE VERACRUZ
- 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 31/12/2007 se han realizado sobre la base de un nivel de capital igual al 100 por 100 del mínimo requerido (197 por 100 en el EEV a 31/12/2006, limitado a MAPFRE VIDA y a sus filiales y el CoC fue 111,3 millones de euros). Utilizando el mismo nivel de capital, el CoC para 2006 habría sido de 56,5 millones de euros.



Cuota de los socios externos en el PVIF 2007



Valor añadido en 2007 (cifras agregadas)



Millones de euros

- 1) "Return on Embedded Value" = Retorno sobre el valor intrínseco = Valor añadido en el año / valor intrínseco al cierre del período anterior.
- 2) Incluye la donación a la Fundación MAPFRE VIDA..
- 3) Valor añadido por el nuevo negocio de las incorporaciones.



Análisis de las principales variaciones en el EEV

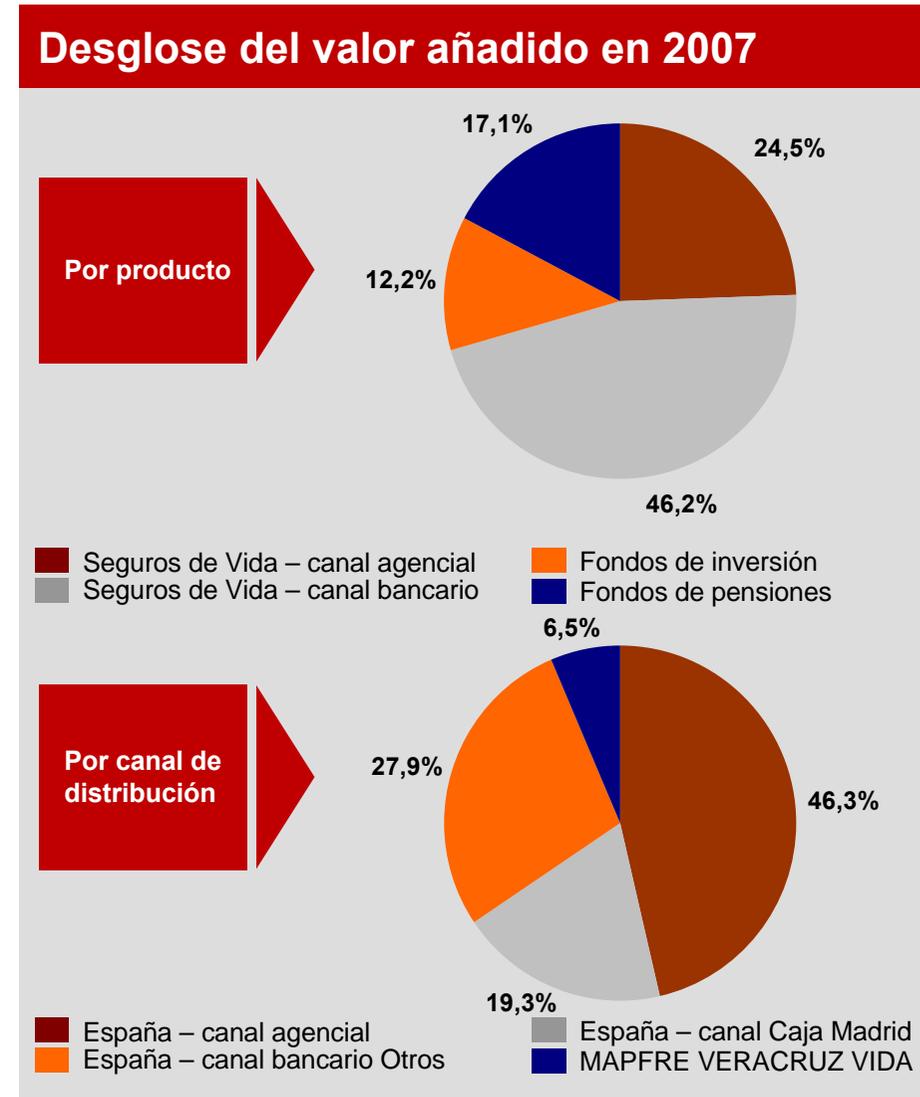
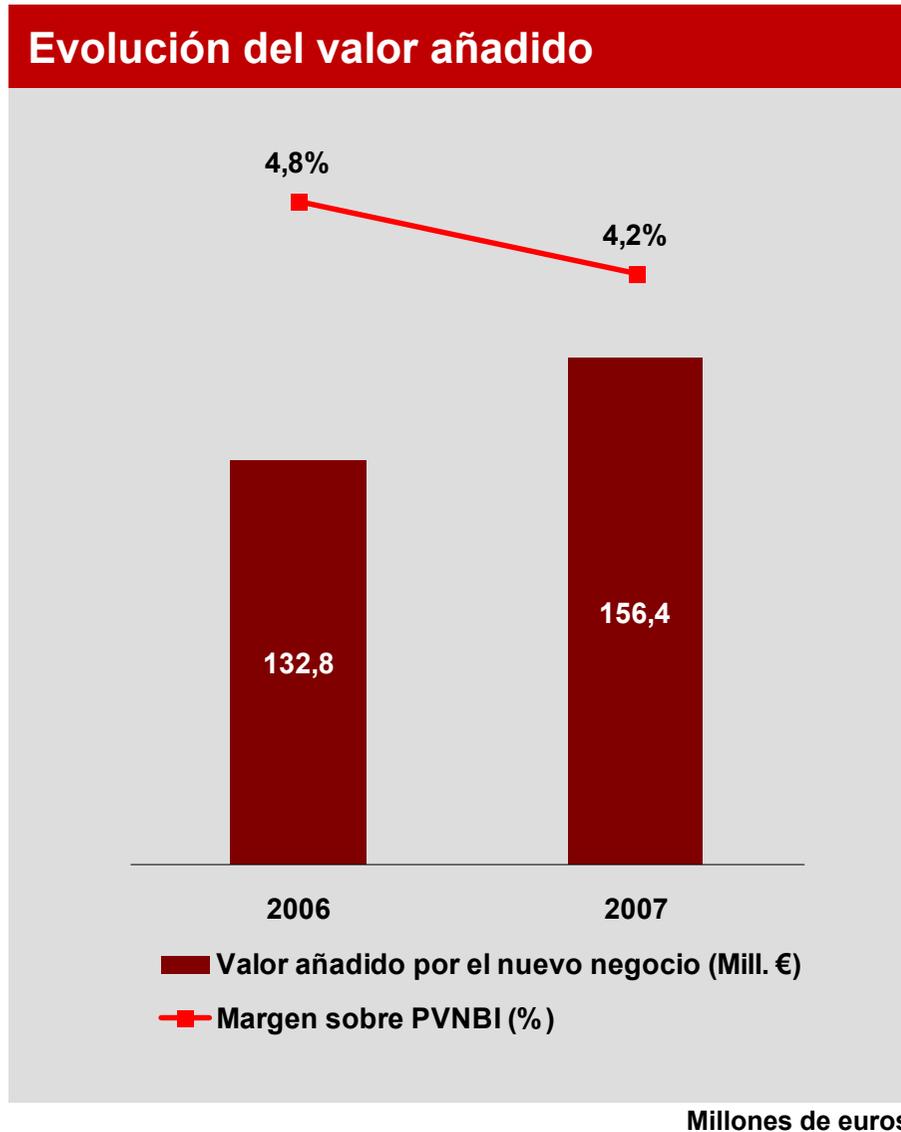
- El incremento en el valor intrínseco del negocio recoge principalmente los siguientes efectos:

Cambio	Descripción	Impacto
Incorporaciones	<ul style="list-style-type: none"> Se incluye el EEV de MAPFRE VERACRUZ VIDA, BANKINTER VIDA y CCM VIDA y PENSIONES. 	+255,8
Modelo	<ul style="list-style-type: none"> El método de cálculo del coste de capital (CoC) se ha alineado a las prácticas de mercado, aplicando un coste fijo de 4% anual a un nivel de capital igual al 100 por 100 de la cuantía mínima exigida para el margen de solvencia. Esto ha dado lugar a un aumento de 63,6 millones de euros en el CoC, que se ha visto compensado en parte por otros cambios positivos menos significativos por 8,1 millones de euros. 	-55,5
Financieras	<ul style="list-style-type: none"> La volatilidad de los mercados ha incrementado significativamente el coste de las opciones. 	-19,5

Millones de euros



Valor añadido por el nuevo negocio



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

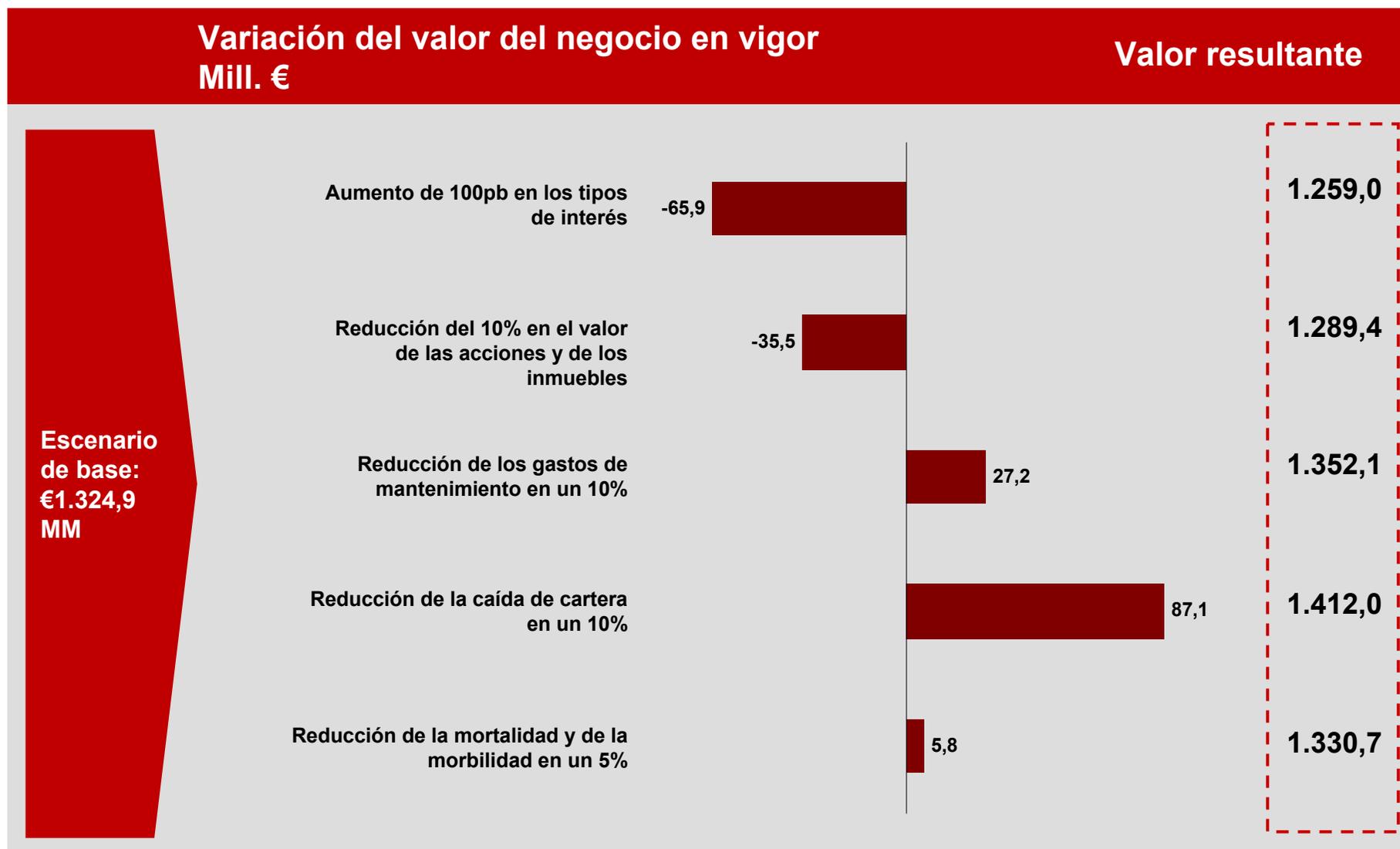


- El aumento del valor añadido por el nuevo negocio recoge:

1	La incorporación al perímetro de consolidación de BANKINTER VIDA, CCM VIDA y PENSIONES, y MAPFRE VERACRUZ VIDA.	▲
2	La orientación de las ventas hacia productos a más corto plazo.	▼
3	El efecto del cambio del método en el cálculo del CoC.	▼
4	El aumento en la tasa de descuento.	▼
5	El aumento en los gastos de adquisición.	▼



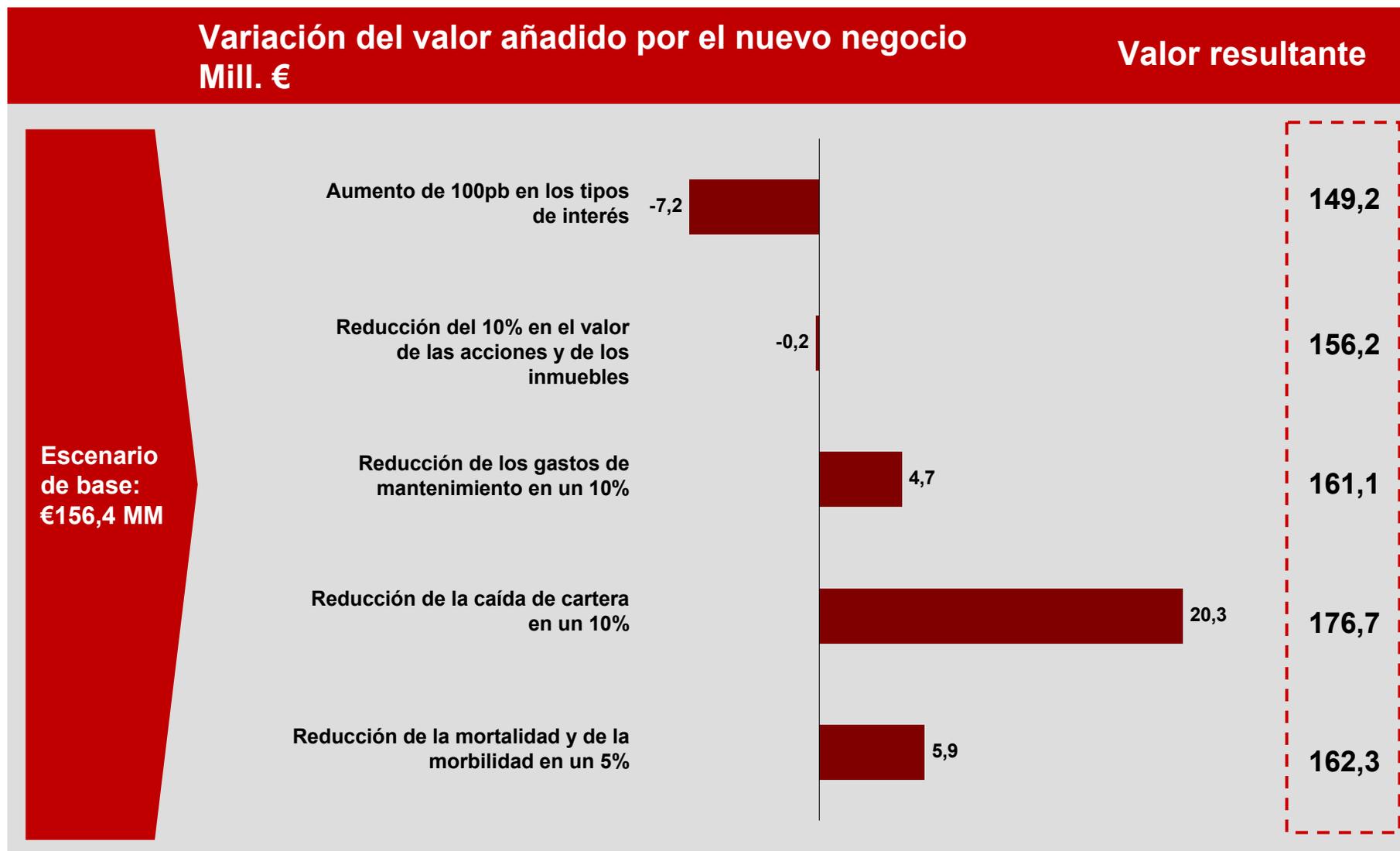
Análisis de sensibilidad del valor del negocio en vigor⁽¹⁾



1) PVIF - TVFOGs – CoC



Análisis de sensibilidad del valor añadido por el nuevo negocio



- Análisis del European Embedded Value

- **Certificación de Watson Wyatt**

- Apéndice metodológico
- Apéndice estadístico
- Glosario



Certificación de Watson Wyatt – MAPFRE VIDA



75
AÑOS

10 de julio de 2008

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 2007

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 2007 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 reportar sobre el cálculo a 31 de diciembre de 2007 y en base a los *EEV Principles* de los siguientes componentes:

a. El patrimonio neto ajustado consolidado de:

- Mapfre Vida;

y sus sociedades dependientes:

- 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. ("Mapfre Inversión y Pensiones"); y
- Bankinter Seguros de Vida, SA de Seguros y Reaseguros ("Bankinter Vida").

b. El valor del negocio en vigor de Mapfre 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 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 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 tales.

6 Nuestro trabajo y esta carta están sujetos a las condiciones y limitaciones contenidas en los párrafos 16 a 20 de esta carta. El trabajo está realizado en base a información recibida hasta el 6 de junio de 2008.

Embedded value a 31 de diciembre de 2007

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 2007, excluyendo el valor del negocio en vigor de Bankinter Vida, asciende a:

Cuadro 1: *Embedded value* a 31 de diciembre de 2006 y 2007 (miles de euros)

	2006	2007
Patrimonio neto ajustado consolidado	525.215	450.499
Valor del negocio en vigor ⁽¹⁾	1.049.011	1.031.474
<i>Embedded value</i>	1.574.226	1.481.973

(1) Excluyendo el negocio de Bankinter Vida.

8 Los valores mostrados en el Cuadro 1 asumen un tipo impositivo sobre los beneficios contables futuros del 32,5% en 2007 y 30,0% a partir del 2008. Dichos valores son netos de un coste de capital anual que en la valoración del 2007 se ha considerado igual al 4% sobre el 100% del requerimiento legal mínimo de margen de solvencia y en la valoración del 2006 se valoró como el coste de doble imposición sobre el 197% del requerimiento legal mínimo de margen de solvencia. El impacto de este cambio en la metodología de valoración del coste de capital se refleja en el Cuadro 3 bajo el epígrafe "Cambios en el modelo".

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. En la valoración del 2007, la deducción por fondo de comercio incluye el fondo de comercio generado en el año por la adquisición del 50% de Bankinter Vida.

2



Certificación de Watson Wyatt – MAPFRE VIDA (ctdo.)



75
AÑOS

Valor añadido en 2007

- 10 El valor añadido (*embedded value earnings*) se define como el cambio en el *embedded value* durante el año, incluyendo los pagos de dividendos, y proporciona una medida del desempeño económico durante el año.
- 11 El Cuadro 2 muestra el valor añadido de Mapfre Vida y sus sociedades dependientes en 2007.

Cuadro 2: *Embedded value earnings* en 2007

	2007
Cambio en el <i>embedded value</i>	(92.252)
Dividendos y donaciones	2.778
Efecto de la compra del 50% de Bankinter Vida ⁽¹⁾	201.489
<i>Embedded value earnings</i>	112.015

(1) Incremento de los activos intangibles generado por la adquisición del 50% de Bankinter Vida en el año 2007.

- 12 El *embedded value earnings* mostrado en el Cuadro 2 se ha analizado de la siguiente manera:

Cuadro 3: *Análisis del embedded value earnings* en 2007 (miles de euros)

	2007
Cambios en el modelo ⁽¹⁾	(55.478)
Cambios en hipótesis	11.700
Rendimiento esperado	93.294
Valor añadido por el nuevo negocio ⁽²⁾	102.546
Desviación de la experiencia sobre las hipótesis	(20.574)
Cambios en el TVFOGs	(19.473)
<i>Embedded value earnings</i>	112.015

(1) El cambio fundamental en el modelo es el cambio en la metodología de cálculo del coste de capital.

(2) Valor al final del año 2007.

Hipótesis

- 13 Las principales hipótesis usadas en el cálculo del *embedded value* han sido las siguientes:
- 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.
 - En la valoración de 2007 el coste de capital ha sido calculado asumiendo un coste anual de 4% sobre un nivel de capital igual al 100% del requerimiento legal. Esto supone un cambio de modelo respecto a la valoración de 2006, en la que el coste de capital se calculó asumiendo un coste anual por doble imposición sobre un nivel de capital igual al 197% del requerimiento legal mínimo.
 - Los gastos operativos reales de 2007 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. Las hipótesis de gastos de 2006 fueron derivadas de la misma forma, usando los gastos operativos de 2006.

3



- 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% tanto para el cálculo del *embedded value* del 2007 como del 2006.
- Se ha asumido que las comisiones de distribución continuarán en el futuro en el nivel existente a las fechas de valoración.
- El porcentaje de participación en beneficios y los recargos técnicos de los seguros de vida, así como las comisiones de los fondos de inversión y de los fondos de pensiones, se ha asumido que continuarán en el futuro en los niveles existentes a las fechas de valoración.
- Las hipótesis de mortalidad y las tasas de caída de cartera están basadas en estudios internos de la experiencia real reciente de Mapfre Vida y sus sociedades dependientes y, en su caso, en la experiencia del sector.
- Con la excepción del reforzamiento para las rentas colectivas e individuales y para los seguros diferidos colectivos e individuales requerido para satisfacer la legislación española, se ha asumido que los métodos y las bases para el cálculo de las provisiones matemáticas y de los valores de rescate existentes a la fecha de valoración no estarán sometidos a ningún cambio en el futuro.

Sensibilidades

- 14 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 4.

Cuadro 4: *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	(59.689)	(5.201)
Reducción del 10% en el valor de las acciones y de los inmuebles	(35.317)	(0.225)
Reducción de los gastos de mantenimiento en un 10%	19.958	3.206
Reducción de la caída de cartera en un 10%	74.792	16.222
Reducción de la mortalidad y de la morbilidad en un 5%	0.327	2.811

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*.

4



Certificación de Watson Wyatt – MAPFRE VIDA (ctdo.)



MAPFRE

75
AÑOS

Condiciones y limitaciones

- 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.
- 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.
- 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

5



Certificación de Watson Wyatt – agregado de CCM Vida y Pensiones y Bankinter Vida



75
AÑOS

10 de julio de 2008

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

Estimados Señores,

Carta de certificación - *Embedded value* agregado de Bankinter Vida y CCM Vida y Pensiones a 31 de diciembre de 2007

1 Mapfre, S.A. ha seleccionado a Watson Wyatt Insurance Consulting, S.A. ("Watson Wyatt") para realizar el cálculo del valor intrínseco (*embedded value*) agregado a 31 de diciembre de 2007, 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") y CCM Vida y Pensiones S.A. de Seguros y Reaseguros ("CCM Vida y 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 proporcionar una estimación de los siguientes componentes del valor económico del negocio de vida y pensiones de Bankinter Vida y CCM Vida y Pensiones a 31 de diciembre de 2007:

- *embedded value* agregado a 31 de diciembre de 2007;
- valor del nuevo negocio agregado de 2007.

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 11 a 15 de esta carta. El trabajo está realizado en base a información recibida hasta el 2 de julio de 2008.

Embedded value a 31 de diciembre de 2007

5 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 y CCM Vida y Pensiones a 31 de diciembre de 2007 asciende a:

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

	2007
Patrimonio neto ajustado agregado	82.103
Valor del negocio en vigor agregado	169.527
<i>Embedded value</i>	251.630



6 Los valores mostrados en el Cuadro 1 asumen un tipo impositivo sobre los beneficios contables futuros del 32,5% en 2007 y 30,0% a partir del 2008, 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.

7 El patrimonio neto ajustado agregado mostrado en el Cuadro 1 es igual a la suma de los patrimonios netos contables de Bankinter Vida y CCM Vida y Pensiones, valorando los activos a valor de mercado.

Valor del nuevo negocio de 2007

8 El Cuadro 2 muestra el valor del nuevo negocio agregado de 2007 de Bankinter Vida y CCM Vida y Pensiones al final del año.

Cuadro 2: Valor del nuevo negocio de 2007 al final del año (miles de euros)

	2007
Valor del nuevo negocio agregado	43.631

Hipótesis

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

- 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.
- El coste de capital 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 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 2007 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.
- 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.

2



Certificación de Watson Wyatt – agregado de CCM Vida y Pensiones y Bankinter Vida (ctdo.)

- Las hipótesis de mortalidad y las tasas de caída de cartera están basadas en estudios internos de la experiencia real reciente de Bankinter Vida y CCM Vida y 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

- 10 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 agregado (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	(7.527)	(2.631)
Reducción del 10% en el valor de las acciones y de los inmuebles	(208)	0
Reducción de los gastos de mantenimiento en un 10%	5.113	782
Reducción de la caída de cartera en un 10%	11.373	3.369
Reducción de la mortalidad y de la morbilidad en un 5%	3.441	1.074

Condiciones y limitaciones

- 11 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 Bankinter Vida y CCM Vida y Pensiones, son ciertos, exactos y completos, sin que se haya realizado una verificación independiente de tales datos.
- 12 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; 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.
- 13 Watson Wyatt no ha efectuado una evaluación sobre la idoneidad, calidad o valor de la cartera de activos de Bankinter Vida y CCM Vida y Pensiones ni garantiza la suficiencia de las provisiones técnicas. No hemos investigado ni valorado cualquier posible reclamación contra Bankinter Vida y CCM Vida y Pensiones distinta que aquéllas 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.
- 14 Las hipótesis realizadas sobre la experiencia futura, incluyen provisiones 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

3



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.

- 15 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



Certificación de Watson Wyatt – MAPFRE VERACRUZ VIDA



75
AÑOS

08 de julio de 2008

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

Estimados Señores,

Cálculo del valor intrínseco de los negocios de seguros de vida y fondos de pensiones de MAPFRE Vera Cruz Vida e Previsión S.A.

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 2007, del 100% del negocio de seguros de vida y fondos de pensiones de MAPFRE Vera Cruz Vida e Previsión 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 y pensiones de MAPFRE Vera Cruz a 31 de diciembre de 2007:

- *embedded value* a 31 de diciembre de 2007;
- valor del nuevo negocio de 2007.

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 11 a 15 de esta carta. El trabajo está realizado en base a información recibida hasta el 12 de junio de 2008.

Embedded value a 31 de diciembre de 2007

5 De acuerdo con las hipótesis asumidas, el *embedded value* del 100% del negocio de seguros de vida y fondos de pensiones de MAPFRE Vera Cruz a 31 diciembre de 2007 asciende a:

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

	2007
Patrimonio neto ajustado	142.205
Valor del negocio en vigor	123.941
<i>Embedded value</i>	266.146

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 deduciendo activos intangibles.

Valor del nuevo negocio de 2007

8 El Cuadro 2 muestra el valor del nuevo negocio de 2007 de MAPFRE Vera Cruz a la fecha de emisión.

Cuadro 2: Valor del nuevo negocio de 2007 a la fecha de emisión (miles de euros)

	2007
<i>Valor del nuevo negocio</i>	10.200

Hipótesis

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

- 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.
- 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 los fondos de pensión se asumió un requerimiento mínimo del 1% de los fondos.
- Los gastos operativos reales de 2007 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 4,5%.
- Se ha asumido que las comisiones de distribución continuarán en el futuro en el nivel existente a la fecha 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 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 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.

2



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



75
AÑOS

Sensibilidades

- 10 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	1.273	589
Reducción del 10% en el valor de las acciones y de los inmuebles	0	0
Reducción de los gastos de mantenimiento en un 10%	2.088	667
Reducción de la caída de cartera en un 10%	919	725
Reducción de la mortalidad y de la morbilidad en un 5%	2.014	1.979

Condiciones y limitaciones

- 11 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.
- 12 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; 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.
- 13 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.
- 14 Las hipótesis realizadas sobre la experiencia futura, incluyen provisiones 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.

3



- 15 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, y a través del canal bancario en España.
 - negocio de seguros del ramo de Vida (incluyendo complementarios), del ramo de fallecimiento accidental y de fondos de pensiones de CCM VIDA Y PENSIONES y BANKINTER SEGUROS DE VIDA.
 - 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 VERACRUZ.



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 plan contable local 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.

- **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.



▪ 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 2007.
- 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 2007 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.



▪ **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

	2007 EEV ⁽¹⁾	2006 EEV
Tasa descuento	Curva euroswap cupón cero a 31/12/2007	Curva euroswap cupón cero a 31/12/2006
	1 año 4.70%	1 año 4.08%
	5 años 4.56%	5 años 4.12%
	10 años 4.72%	10 años 4.21%
	15 años 4.86%	15 años 4.30%
	20 años 4.91%	20 años 4.35%
Rendimiento financiero		
- 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 31/12/2007	Basada en la curva euroswap cupón cero a 31/12/2006
Gastos de mantenimiento	- 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%
Comisiones	Según cuadro de comisiones existente	Según cuadro de comisiones existente
Mortalidad, invalidez, rescates y rotaciones	Tablas basadas en la experiencia de la compañía	Tablas basadas en la experiencia de la compañía
Coste de capital		
- Capital requerido	100% del margen de solvencia mínimo	197% del margen de solvencia mínimo
- Coste anual	4% anual	Coste de doble imposición
Tasa impositiva	30%	32,5% en 2007 y 30% a partir de 2008
Modelo de activos estocástico	Consistente con el mercado a 31/12/2007	Consistente con el mercado a 31/12/2006

1) Las hipótesis aquí descritas son específicas para las filiales que operan en el mercado español. En el caso de MAPFRE VERACRUZ se han utilizado hipótesis específicas para el mercado brasileño, siendo la más importante la curva swap en moneda local.



- 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⁽¹⁾		VNB⁽²⁾		VNB/PVNBI	
	2007	2006	2007	2006	2007	2006
Seguro de Vida:	2.240,7	1.566,3	110,5	86,4	4,9%	5,5%
- Canal agencial	891,5	670,6	38,3	41,9	4,3%	6,2%
- Canal bancario	1.349,2	895,7	72,2	44,5	5,4%	5,0%
Fondos de inversión	781,8	709,1	19,1	21,6	2,4%	3,0%
Fondos de pensiones	669,5	518,2	26,8	24,8	4,0%	4,8%
- Canal agencial	544,4	518,2	25,2	24,8	4,6%	4,8%
- Canal bancario	125,1	---	1,6	---	1,3%	---
TOTAL	3.692,0	2.793,6	156,4	132,8	4,2%	4,8%

Desglose por canal de distribución						
	PVNBI⁽¹⁾		VNB⁽²⁾		VNB/PVNBI	
	2007	2006	2007	2006	2007	2006
España	3.394,1	2.793,6	146,2	132,8	4,3%	4,8%
- Canal agencial	1.919,8	1.897,9	72,3	88,3	3,8%	4,7%
- Canal Caja Madrid	985,4	895,7	30,2	44,5	3,1%	5,0%
- Canal bancario Otros	488,9	---	43,6	---	8,9%	---
VERACRUZ VIDA	297,8	---	10,2	---	3,4%	---
TOTAL	3.692,0	2.793,6	156,4	132,8	4,2%	4,8%

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



Desglose del EEV 2007 entre ANAV y valor del negocio en vigor⁽¹⁾

	ANAV	Negocio en vigor ⁽¹⁾	TOTAL
Valor en 2006	525,2	1.049,0	1.574,2
Cambios en el modelo	0,0	-55,5	-55,5
Cambios en las hipótesis	0,0	11,7	11,7
Rendimiento esperado	217,2	-123,9	93,3
Valor añadido nuevo negocio	-63,2	165,7	102,5
Variación de la experiencia s/ hipótesis	-24,5	3,9	-20,6
Cambio en el TVFOGs	0,0	-19,5	-19,5
Valor añadido en 2007	129,6	-17,5	112,0
Incorporaciones	-37,6	293,5	255,8
Dividendos pagados y otros	-2,8	0,0	-2,8
Valor en 2007	614,3	1.324,9	1.939,3
			Millones de euros
RoEV	24,7%	-1,7%	7,1%

1) PVIF - TVFOGs – CoC



Desglose del análisis de sensibilidad

Sensibilidad del valor del negocio en vigor

	MAPFRE VIDA	Canal bancario - Otros	MAPFRE VERACRUZ VIDA
Efectos de:			
- Aumento de 100pb en los tipos de interés	-59,7	-7,5	1,3
- Reducción del 10% en el valor de las acciones y de los inmuebles	-35,3	-0,2	0,0
- Reducción de los gastos de mantenimiento en un 10%	20,0	5,1	2,1
- Reducción de la caída de cartera en un 10%	74,8	11,4	0,9
- Reducción de la mortalidad y de la morbilidad en un 5%	0,3	3,4	2,0

Sensibilidad del valor añadido por el nuevo negocio

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

Millones de euros



MAPFRE VIDA:

Ajustes NIIF y reconciliación al patrimonio neto ajustado



75
AÑOS

Patrimonio neto consolidado de MAPFRE VIDA a 31/12/07 (NIIF)	761,9
Ajustes netos por contabilidad tácita	-80,8
Otros ajustes	-36,4
Patrimonio neto consolidado de MAPFRE VIDA a 31/12/07 (PGC)	644,7
Plusvalías no realizadas	32,5
- de las que: inmuebles	12,3
- de las que: inversiones financieras	20,2
Donaciones y dividendos	-2,8
Fondo de comercio	-216,3
Comisiones y otros gastos de adquisición netos de impuestos	-8,4
Otros	0,9
Patrimonio neto consolidado ajustado de MAPFRE VIDA a 31/12/07⁽¹⁾	450,5

Millones de euros

1) Importe usado en el cálculo del valor intrínseco.



Unidades y Sociedades Operativas incluidas en el EEV 2007

MAPFRE VIDA⁽¹⁾

	2006	2007
Patrimonio neto ajustado	525,2	450,5
PVIF neto del Seguro de Vida	731,8	751,7
- PVIF	836,3	931,7
- CoC	(104,4)	(179,9)
PVIF neto de los Fondos de Inversión	211,1	198,2
- PVIF	213,2	200,2
- CoC	(2,2)	(2,0)
PVIF neto de los Fondos de Pensiones	191,0	185,8
- PVIF	195,7	190,5
- CoC	(4,7)	(4,7)
TVFOGs	(84,9)	(104,3)
EEV	1.574,2	1.482,0
Capital inicial usado en el cálculo del CoC	1.174,5	623,1

OTROS CANALES BANCARIOS⁽²⁾

	2007
Patrimonio neto ajustado	82,1
PVIF neto del Seguro de Vida	144,5
- PVIF	148,3
- CoC	(3,8)
PVIF neto de los Fondos de Inversión	0,0
- PVIF	0,0
- CoC	0,0
PVIF neto de los Fondos de Pensiones	30,8
- PVIF	37,3
- CoC	(6,5)
TVFOGs	(5,8)
EEV	251,6
Capital inicial usado en el cálculo del CoC	84,1

Millones de euros

1) Excluyendo PVIF de BANKINTER VIDA e incluyendo el PVIF del canal bancario CAJA MADRID.

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



Unidades y Sociedades Operativas incluidas en el EEV 2007



MAPFRE VERACRUZ VIDA E PREVIDÊNCIA

	2007
Patrimonio neto ajustado	142,2
PVIF neto del Seguro de Vida	117,4
- PVIF	121,9
- CoC	(4,5)
PVIF neto de los Fondos de Inversión	6,6
- PVIF	8,1
- CoC	(1,5)
PVIF neto de los Fondos de Pensiones	0,0
- PVIF	0,0
- CoC	0,0
TVFOGs	0,0
EEV	266,1
Capital inicial usado en el cálculo del CoC	48,5

Millones de euros



Cuota de la sociedad matriz en el EEV

	Participación MAPFRE	Sociedad Matriz	Socios externos
ANAV			
MAPFRE VIDA proforma	51,0%	240,8	231,3
MAPFRE VERACRUZ VIDA	87,6%	124,5	17,6
TOTAL AGREGADO		365,3	249,0
VIF			
MAPFRE VIDA - CANAL AGENCIAL	51,0%	484,1	465,1
MAPFRE VIDA - CANAL CAJA MADRID	51,0%	95,1	91,4
OTROS CANALES BANCARIOS EN ESPAÑA	--- ⁽¹⁾	62,1	113,3
MAPFRE VERACRUZ VIDA	87,6%	108,6	15,4
TOTAL AGREGADO		749,9	685,2
TVFOGS			
MAPFRE VIDA - CANAL AGENCIAL	51,0%	-51,1	-49,1
MAPFRE VIDA - CANAL CAJA MADRID	51,0%	-2,1	-2,0
OTROS CANALES BANCARIOS EN ESPAÑA	--- ⁽¹⁾	-2,9	-2,9
MAPFRE VERACRUZ VIDA	87,6%	0,0	0,0
TOTAL AGREGADO		-56,1	-54,0
EEV 2007 AGREGADO		1.059,1	880,1

Millones de euros

- 1) A finales de 2007, MAPFRE S.A. poseía una participación directa del 50 por 100 en CCM VyP y una participación indirecta del 25,5 por 100 en BANKINTER VIDA. Tras la reorganización de la estructura de la alianza con CAJA MADRID llevada a cabo en el ejercicio 2008, MAPFRE S.A. posee una participación directa o indirecta del 50 por 100 en ambas entidades.





- Análisis del European Embedded Value
- Certificación de Watson Wyatt
- Apéndice metodológico
- Apéndice estadístico

- **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.
- 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.



- 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 2007 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 **Desviación de la Experiencia Respecto a las Hipótesis** surge 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.



- 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



MAPFRE

75
AÑOS

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.

