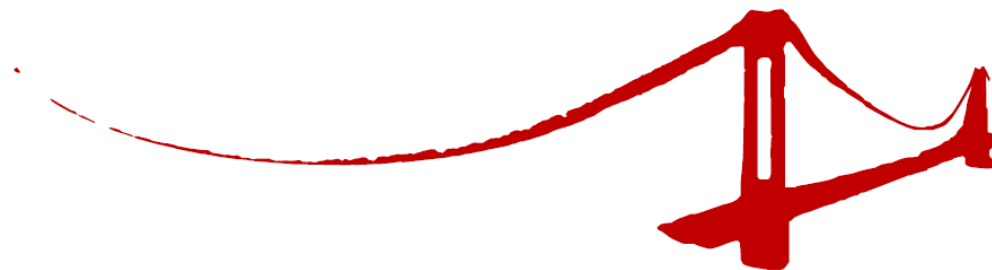


European Embedded Value 2006

Madrid, 26 de abril de 2007



Análisis

Apéndice y glosario



Resumen Ejecutivo

- En 2006, el valor del negocio de seguros de Vida y productos de Ahorro de MAPFRE VIDA y sus filiales ha evolucionado muy favorablemente:
 - Valor del negocio en vigor (VIF): 1.049 millones de euros (+25,2 por 100).
 - Valor intrínseco del negocio (EEV⁽¹⁾): 1.574,2 millones de euros (+19,8 por 100).
 - Retorno sobre valor intrínseco (RoEV): 26,1 por 100 (2005: 18,6 por 100).
 - Valor generado por la nueva producción (VNB): 132,8 millones de euros (+57,1 por 100).
 - Margen sobre nueva producción: 4,8 por 100 (2005: 3,2 por 100).
- Estos notables incrementos reflejan:
 - Un significativo incremento de la nueva producción de seguros de Vida Riesgo y de fondos de inversión y pensiones.
 - El cambio en el tipo impositivo, que baja del 35 al 32,5 por 100 en 2007 y se sitúa en el 30 por 100 a partir de 2008.
 - El efecto positivo del incremento en los tipos de interés y de las plusvalías de renta variable, que ha superado la reducción de valor derivada de la aplicación de tasas de descuento más elevadas.
 - Mejoras en las tasas de mortalidad de los productos de Vida – Riesgo, en la caída de cartera y en los gastos.
- Las cifras que se presentan en las páginas siguientes han sido revisadas y certificadas por Watson Wyatt, que ha validado también la conformidad de dichas cifras con los EEVP⁽¹⁾.

1) El "EEV" ("European Embedded Value") es el valor intrínseco determinado de acuerdo con los principios de cálculo llamados "European Embedded Value Principles" ("EEVP"). Los EEVP han sido acordados por los directores financieros de las multinacionales aseguradoras europeas pertenecientes al "European Insurance CFO Forum" con el propósito de facilitar la comparación y mejorar la transparencia de los cálculos del valor intrínseco realizados por las compañías de seguros.



Componentes del EEV

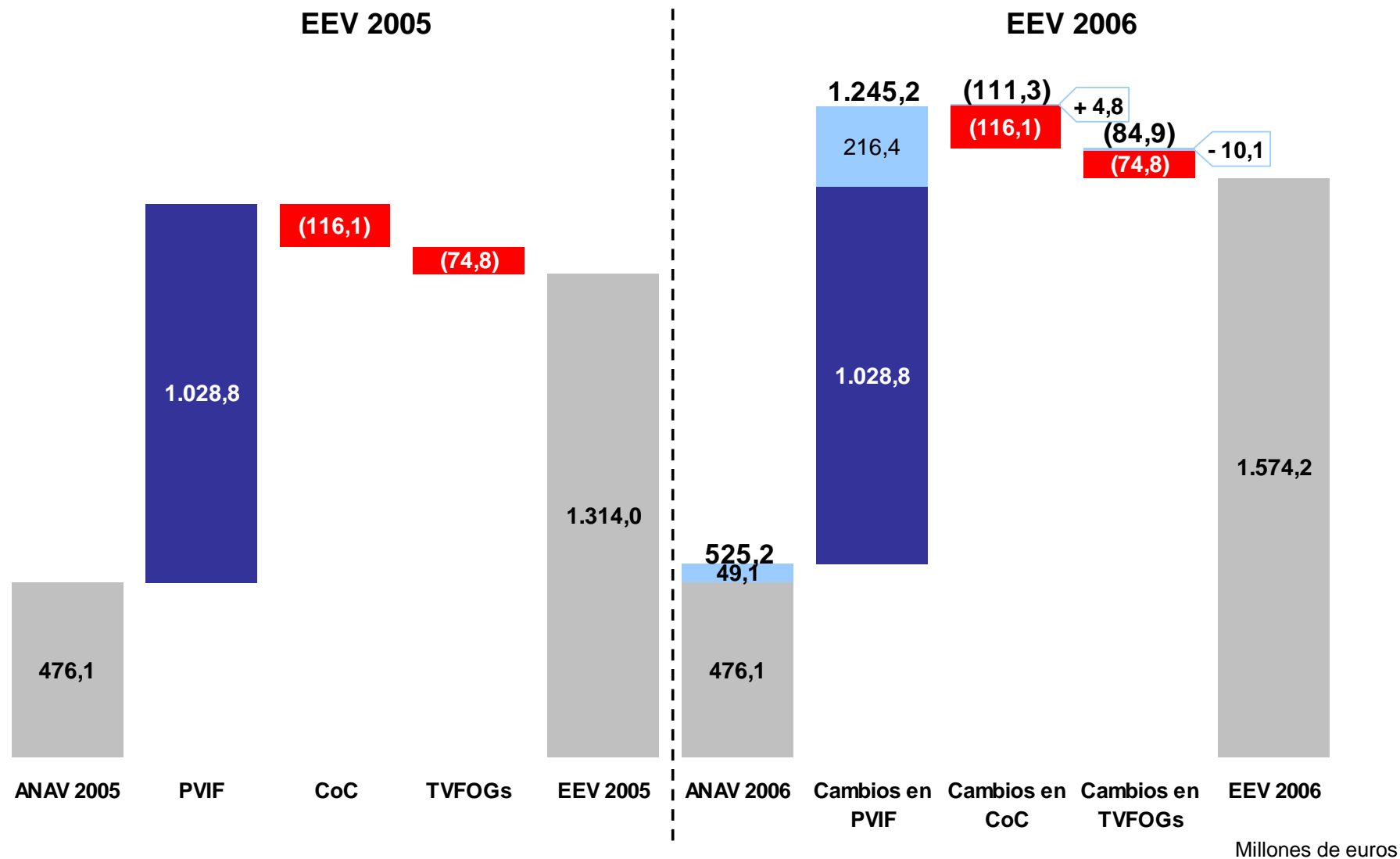
- **ANAV:** patrimonio neto ajustado.
- **PVIF:** valor del negocio en vigor, después de impuestos, calculado en base a tasas de rendimiento financiero sin riesgo y descontado a la curva sin riesgo.
- **TVFOGs:** valor temporal de las opciones y garantías financieras implícitas.
- **CoC:** el coste de capital.

$$\text{EEV} = \text{ANAV} + \text{PVIF} - \text{TVFOGs} - \text{CoC}$$



MAPFRE VIDA:

Componentes del EEV y su variación en 2006



MAPFRE VIDA: EEV 2006⁽¹⁾



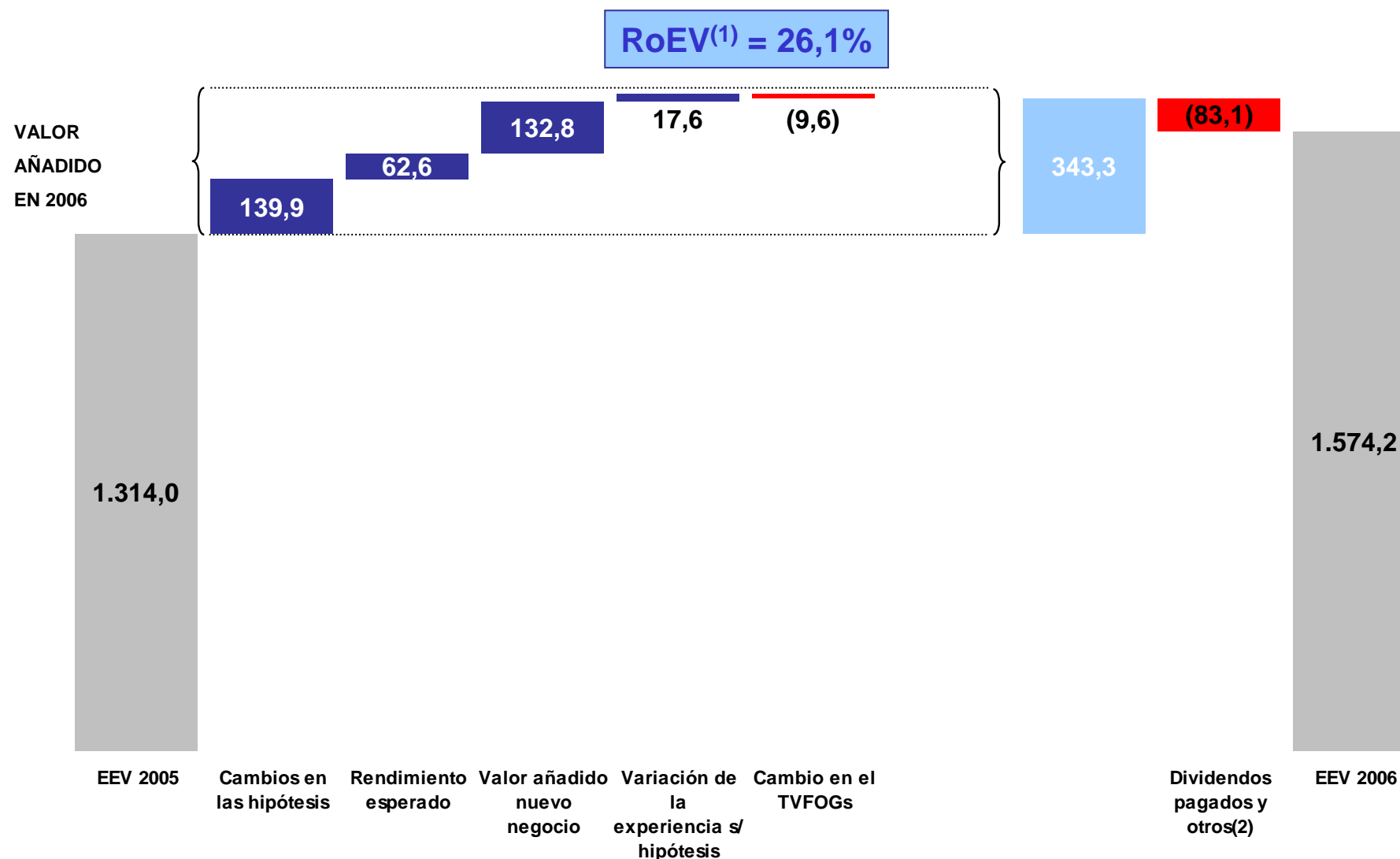
	2005	%	2006	%	Var.	Var. %
Patrimonio neto ajustado	476,1	36,2%	525,2	33,4%	49,1	10,3%
PVIF⁽²⁾ neto del Seguro de Vida⁽³⁾	583,2	44,4%	731,8	46,5%	148,6	25,5%
- PVIF	692,5	52,7%	836,3	53,1%	143,8	20,8%
- CoC ⁽⁴⁾	(109,3)	-8,3%	(104,4)	-6,6%	4,9	-4,5%
PVIF⁽²⁾ neto de los Fondos de Inversión	172,9	13,2%	211,1	13,4%	38,2	22,1%
- PVIF	175,2	13,3%	213,2	13,5%	38,0	21,7%
- CoC ⁽⁴⁾	(2,3)	-0,2%	(2,2)	-0,1%	0,1	-4,3%
PVIF⁽²⁾ neto de los Fondos de Pensiones	156,6	11,9%	191,0	12,1%	34,4	22,0%
- PVIF	161,1	12,3%	195,7	12,4%	34,6	21,5%
- CoC	(4,5)	-0,3%	(4,7)	-0,3%	(0,2)	4,4%
TVFOGs	(74,8)	-5,7%	(84,9)	-5,4%	(10,1)	13,5%
EEV	1.314,0	100,0%	1.574,2	100,0%	260,2	19,8%
Capital inicial usado en el cálculo del CoC⁽⁵⁾	1.136,0	---	1.174,5	---	38,5	3,4%

- 1) El cálculo del European Embedded Value ha sido realizado por Consultora MAPFRE VIDA, y certificado por Watson Wyatt. La carta de certificación se puede consultar en el Apéndice.
- 2) PVIF = "Present Value of In-Force business": valor actual del negocio en vigor calculado con una tasa libre de riesgo.
- 3) Incluye los valores de los negocios en vigor de seguros de Vida y fallecimiento accidental.
- 4) El coste de mantener un capital igual al mínimo exigido por la Unión Europea asciende a 57,8 millones de euros a 31/12/2005 y 56,5 millones de euros a 31/12/2006.
- 5) Los cálculos se han realizado sobre la base de un nivel de capital igual al 197% del mínimo requerido a 31/12/2006 (201% a 31/12/2005). El capital mínimo requerido por la Unión Europea asciende a 565,2 millones de euros y 596,2 millones de euros a 31/12/2005 y 31/12/2006, respectivamente.

Millones de euros



MAPFRE VIDA: Valor añadido en 2006 (Embedded Value Earnings)



- 1) "Return on Embedded Value" = Retorno sobre el valor intrínseco = Valor añadido en el año / valor intrínseco al cierre del período anterior.
- 2) El concepto "otros" incluye la donación a la Fundación MAPFRE VIDA.

Análisis



MAPFRE VIDA: Análisis de los principales cambios en el EEV en 2006

- Los cambios en las siguientes hipótesis han incrementado el valor del negocio en vigor:
 - Fiscales: el impuesto de sociedades baja del 35 al 32,5 por 100 en 2007 y se sitúa en el 30 por 100 a partir de 2008. Este cambio reduce el coste de capital (CoC) e incrementa el valor del negocio en vigor en 68,2 millones de euros.
 - Financieras: el aumento en los tipos de interés y el crecimiento en el valor de las plusvalías de renta variable ha incrementado el valor del negocio en vigor en 47,1 millones de euros, neto del incremento en la tasa de descuento.
 - Demográficas/operativas: las tasas de mortalidad de los productos de Vida – Riesgo han mejorado, añadiendo 23,3 millones de euros al valor del negocio en vigor. También han mejorado las caídas de cartera y los gastos, si bien su aportación ha sido modesta (2 millones de euros).



MAPFRE VIDA:

Desglose del valor añadido en 2006 entre ANAV y valor del negocio en vigor⁽¹⁾



	Valor en 2005	Cambios en las hipótesis	Rendimiento esperado	Valor añadido nuevo negocio	Variación de la experiencia s/ hipótesis	Cambio en el TVFOGs	Valor añadido en 2006	Dividendos pagados y otros	Valor en 2006	RoEV
Negocio en vigor ⁽¹⁾	837,9	140,6	-85,7	173,8	-7,9	-9,6	211,1	---	1.049,0	25,2%
ANAV	476,1	-0,7	148,3	-41,0	25,5	---	132,2	-83,1	525,2	27,8%
TOTAL	1.314,0	139,9	62,6	132,8	17,6	-9,6	343,3	-83,1	1.574,2	26,1%

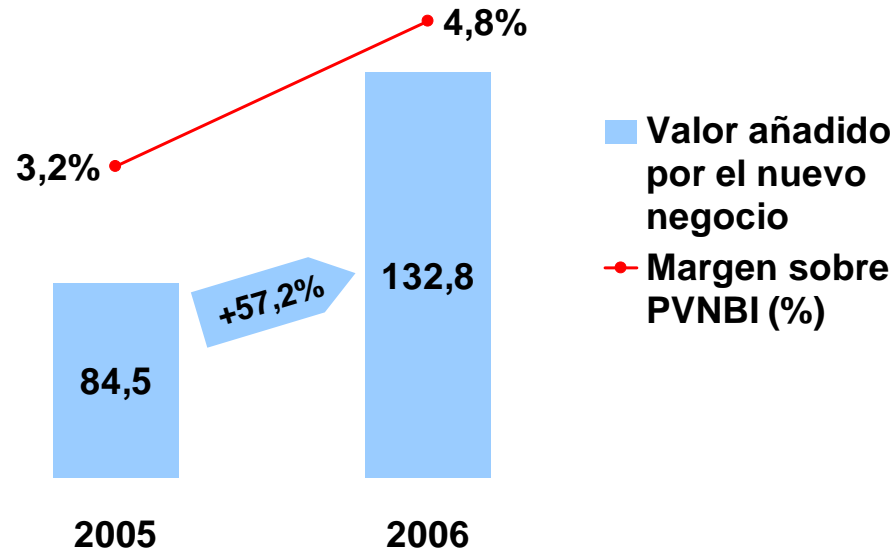
Millones de euros

1) PVIF - TVFOGs – CoC

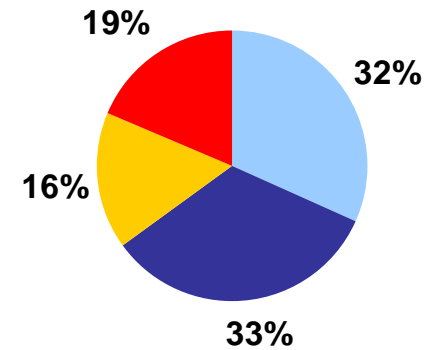
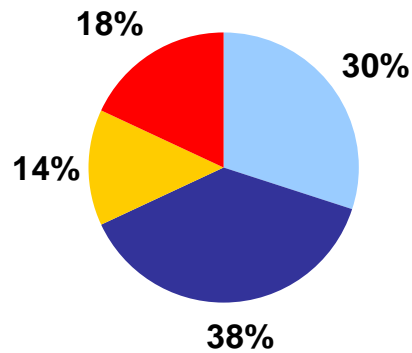


MAPFRE VIDA:

Evolución del valor añadido por el nuevo negocio



2005 Composición del valor añadido por el nuevo negocio 2006



- Seguros de Vida: canal agencial
- Seguros de Vida: canal bancario
- Fondos de Inversión
- Fondos de Pensiones

Millones de euros



MAPFRE VIDA: Valor añadido por el nuevo negocio

	PVNBI ⁽¹⁾		VNB ⁽²⁾		VNB/PVNBI	
	2006	2005	2006	2005	2006	2005
Seguro de Vida:	1.566,3	1.651,7	86,4	57,6	5,5%	3,5%
- Canal agencial	670,6	817,7	41,9	25,4	6,2%	3,1%
- Canal bancario	895,7	834,0	44,5	32,2	5,0%	3,9%
Fondos de inversión	709,1	571,5	21,6	11,6	3,0%	2,0%
Fondos de pensiones	518,2	384,2	24,8	15,3	4,8%	4,0%
TOTAL	2.793,6	2.607,4	132,8	84,5	4,8%	3,2%

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.

Análisis

Nº 2007 - 14



MAPFRE VIDA:

Análisis de los principales cambios en el valor del nuevo negocio

- El valor añadido por el nuevo negocio ha aumentado significativamente respecto al ejercicio anterior, debido a:
 - El crecimiento de los productos de Vida – Riesgo y el aumento de su peso sobre la nueva producción del canal agencial.
 - El notable incremento de la nueva producción en los fondos de inversión y pensiones.
 - El aumento de los tipos de interés, que ha elevado el valor agregado por los productos de Vida – Ahorro y los fondos de inversión y pensiones.
 - La disminución en los gastos unitarios de adquisición.
 - Las citadas disminuciones en los tipos impositivos y en la mortalidad.

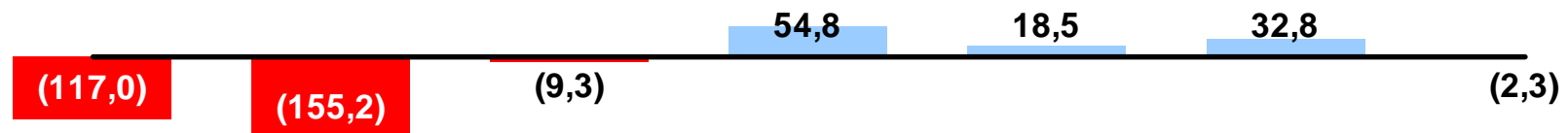


MAPFRE VIDA:

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

VALOR RESULTANTE	932,0	893,8	1.039,7	1.103,8	1.067,5	1.081,8	1.046,7
------------------	-------	-------	---------	---------	---------	---------	---------

Escenario de base: €1.049 MM



- Aumento de 100pb en la tasa de descuento manteniendo las tasas de rendimiento financiero constantes
- Reducción de 100pb en las tasas de rendimiento financiero de nuevas inversiones, manteniendo la tasa de descuento constante
- Reducción del 10% en el valor de las acciones y de los inmuebles
- Uso del capital mínimo requerido para el margen de solvencia
- Reducción de los gastos de mantenimiento en un 10%
- Reducción de la caída de cartera en un 10%
- Reducción de la mortalidad y de la morbilidad en un 5%

Millones de euros

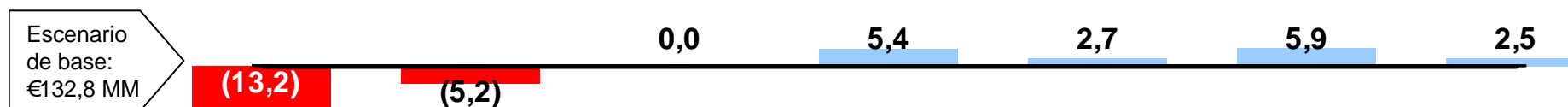
1) PVIF - TVFOGs – CoC



MAPFRE VIDA:

Análisis de sensibilidad del valor añadido por el nuevo negocio

VALOR RESULTANTE	119,6	127,6	132,8	138,2	135,5	138,7	135,3
------------------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------



Aumento de 100pb en la tasa de descuento manteniendo las tasas de rendimiento financiero constantes	Reducción de 100pb en las tasas de rendimiento financiero de nuevas inversiones, manteniendo la tasa de descuento constante	Reducción del 10% en el valor de las acciones y de los inmuebles	Uso del capital mínimo requerido para el margen de solvencia	Reducción de los gastos de mantenimiento en un 10%	Reducción de la caída de cartera en un 10%	Reducción de la mortalidad y de la morbilidad en un 5%
---	---	--	--	--	--	--

Millones de euros



Análisis

Apéndice y glosario



Negocio objeto del cálculo

- Se ha determinado el embedded value consolidado de MAPFRE VIDA 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 fondos de inversión y de fondos de pensiones de MAPFRE INVERSIÓN S.V., S.A., MAPFRE INVERSIÓN DOS, S.G.I.I.C., S.A. y MAPFRE VIDA PENSIONES, E.G.F.P., S.A. de Seguros, S.A. ("MAPFRE INVERSIÓN Y PENSIONES").



Metodología adoptada

- El *embedded value* 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.
- MAPFRE ha elegido calcular el EEV usando una metodología *bottom-up* porque cree que ésta proporciona la información más transparente del valor de 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 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.
- **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 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: es el incremento 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 de MAPFRE VIDA. 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 2006.
- 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:**

- 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 se ha cuantificado en función de una estimación del capital calculada con un modelo basado en el de Standard & Poor’s.
- El CoC así definido resulta ser igual a los impuestos a pagar sobre el rendimiento obtenido de los activos asignados para cubrir dicho capital.
- Proporciona una indicación del coste de capital requerido incluyendo capital 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: $X\% \cdot (\text{Rendimiento financiero} - \text{tipo mínimo garantizado} - \text{recargos})$ 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 la tasa mínima garantizada y la fórmula de participación en beneficios que no puede ser negativa resulta en flujos asimétricos para los accionistas, y consecuentemente en un valor temporal de 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.



MAPFRE VIDA:

Hipótesis utilizadas

	2006 EEV	2005 EEV
Tasa descuento	Curva euroswap cupón cero a 31/12/2006	Curva euroswap cupón cero a 31/12/2005
	1 año 4.08%	1 año 2.87%
	5 años 4.12%	5 años 3.22%
	10 años 4.21%	10 años 3.48%
	15 años 4.30%	15 años 3.69%
	20 años 4.35%	20 años 3.81%
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 31/12/2006	Basada en la curva euroswap cupón cero a 31/12/2005
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 utilizado	197% del margen de solvencia mínimo	201% del margen de solvencia mínimo
- Rendimiento de los activos afectos	Basado en la curva euroswap cupón cero a 31/12/2006	Basado en la curva euroswap cupón cero a 31/12/2005
Tasa impositiva	32,5% en 2007 y 30% a partir de 2008	35%
Modelo de activos estocástico	Consistente con el mercado a 31/12/2006	Consistente con el mercado a 31/12/2005



MAPFRE VIDA: Ajustes NIIF y reconciliación al patrimonio neto ajustado

Patrimonio neto consolidado de MAPFRE VIDA a 31/12/06 (NIIF)	644,3
Ajustes netos por contabilidad tácita	-102,9
Otros ajustes	-13,7
Patrimonio neto consolidado de MAPFRE VIDA a 31/12/06 (PGC)	527,7
Plusvalías no realizadas	47,2
- de las que: inmuebles	7,9
- de las que: inversiones financieras	39,3
Donaciones y dividendos	-27,3
Fondo de comercio	-15,7
Comisiones y otros gastos de adquisición netos de impuestos	-7,5
Otros	0,9
Patrimonio neto consolidado ajustado de MAPFRE VIDA a 31/12/06⁽¹⁾	525,2

Millones de euros

1) Importe usado en el cálculo del valor intrínseco.



Certificación de Watson Wyatt

26 de abril de 2007

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

Estimados Señores,

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

1 Corporación Mapfre, S.A. ha seleccionado a Watson Wyatt Insurance Consulting, S.A. ("Watson Wyatt") para revisar el cálculo del valor intrínseco (*embedded value*) consolidado a 31 de diciembre de 2006, del 100% del negocio de seguros de vida, fallecimiento accidental, fondos de inversión y fondos de pensiones de Mapfre Vida, S.A. de Seguros y Reaseguros sobre la Vida Humana ("Mapfre Vida") y sus sociedades dependientes Mapfre Inversión S.V., S.A., Mapfre Inversión Dos, S.G.I.I.C., S.A. y Mapfre Vida Pensiones, E.G.F.P., S.A. de Seguros, S.A., realizado por Consultora Actuarial y de Pensiones Mapfre Vida, S.A. ("Consultora Mapfre Vida"). 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 de la revisión

2 El ámbito de nuestro trabajo ha sido revisar:

- La metodología usada para calcular el valor del negocio en vigor. Esto incluye el chequeo de pólizas tipo, aplicando chequeos de razonabilidad de proyecciones por producto y revisando la validación de la modelización con la información del borrador de 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.

3 Para la realización de nuestro trabajo, 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. 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 14 a 18 de esta carta. El trabajo está realizado en base a información recibida hasta el 25 de abril de 2007.

Embedded value a 31 de diciembre de 2006

5 De acuerdo con las hipótesis asumidas, el *embedded value* consolidado 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 2006 calculado por Consultora Mapfre Vida asciende a:

Cuadro 1: *Embedded value* consolidado a 31 de diciembre de 2005 y 2006 (miles de euros)

	2005	2006
Patrimonio neto ajustado	476.135	525.215
Valor del negocio en vigor	837.894	1.049.011
Embedded value	1.314.029	1.574.226

6 Los valores mostrados en el Cuadro 1 asumen un tipo impositivo sobre los beneficios contables futuros del 35,0% en 2006, 32,5% en 2007 y 30,0% a partir del 2008, y son netos del coste de mantener un nivel de capital igual al 197% del requerimiento legal mínimo en 2006 y al 201% en 2005.

7 El patrimonio neto ajustado mostrado en el Cuadro 1 es igual al patrimonio neto contable consolidado de Mapfre Vida y sus sociedades dependientes, valorando los activos a valor de mercado y deduciendo los gastos de adquisición y establecimiento no amortizados, el fondo de comercio y las donaciones y dividendos no considerados en el patrimonio neto contable, todo ello después de impuestos.

Valor añadido en 2006

8 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.

9 El Cuadro 2 muestra el valor añadido de Mapfre Vida y sus sociedades dependientes en 2006.

Cuadro 2: *Embedded value earnings* en 2006 (miles de euros)

	2006
Cambio en el <i>embedded value</i>	260.227
Dividendos y donaciones	83.062
Embedded value earnings	343.289

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

Cuadro 3: *Análisis del embedded value earnings* en 2006 (miles de euros)

	2006
Cambios en hipótesis	139.883
Rendimiento esperado	62.606
Valor añadido por el nuevo negocio	133.228
Desviación de la experiencia sobre las hipótesis	17.626
Cambios en el TVFOGs	(10.054)
Embedded value earnings	343.289

2



Certificación de Watson Wyatt (ctdo.)

Hipótesis

11 Las principales hipótesis usadas en el cálculo del *embedded value* 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 ha sido calculado asumiendo que el nivel de capital mantenido es igual al 197% del requerimiento legal mínimo en 2006 y al 201% en 2005, 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*.
- Los gastos operativos reales de 2006 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. La hipótesis de gastos de 2005 fueron derivadas de la misma forma, usando los gastos operativos de 2005.
- 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 2005 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.

3



Sensibilidades

12 Consultora Mapfre Vida ha 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 la tasa de descuento	(117.026)	(13.247)
Reducción de 100pb en los tipos de interés	(155.203)	(5.215)
Reducción del 10% en el valor de las acciones y de los inmuebles	(9.275)	0
Uso del capital mínimo requerido para el margen de solvencia	54.813	5.420
Reducción de los gastos de mantenimiento en un 10%	18.528	2.738
Reducción de la caída de cartera en un 10%	32.756	5.917
Reducción de la mortalidad y de la morbilidad en un 5%	(2.299)	2.480

Conclusiones

13 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

- 14 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.
- 15 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.

4



Certificación de Watson Wyatt (ctdo.)

- 16 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.
- 17 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.
- 18 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



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 ser 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.



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 se ha cuantificado en función de una estimación del capital ajustado por el riesgo calculada con un modelo basado en el de Standard & Poor’s.
- El **Valor del Negocio en Vigor** o “**VIF**” es igual a: $PVIF - \text{Valor Temporal de las FOGs (“TVFOGs”) - CoC}$
- El “**European Embedded Value**” o “**EEV**” es el valor intrínseco obtenido aplicando los “European Embedded Value Principles”. El EEV es igual a: $ANAV + VIF$.
- El **Valor Añadido** o “**Embedded Value Earnings**” se define como el cambio en el valor intrínseco durante el período, incluyendo los pagos de dividendos y excluyendo las aportaciones de capital, y proporciona una medida del desempeño económico durante el año.
- Los **Cambios en las Hipótesis** son los cambios en la experiencia futura asumida en el cálculo del valor actual del negocio en vigor, incluyendo hipótesis económicas, de gastos, caídas y siniestralidad.
- El **Rendimiento Esperado del Valor Intrínseco al Inicio del Año** está compuesto por el rendimiento efectivo después de impuestos del patrimonio neto ajustado al inicio del año menos el coste de capital, más el rendimiento, a la tasa de descuento, del valor del negocio en vigor y del capital al inicio del año.
- La **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.



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 la entidad; modificaciones del marco legal; cambios en la política monetaria; circunstancias que pueden afectar a la competitividad de los productos y servicios aseguradores; cambios en las tendencias en las que se basan las tablas de mortalidad y morbilidad que afectan a la actividad aseguradora en los ramos de vida y salud; frecuencia y gravedad de los siniestros objeto de cobertura, tanto en el ámbito de la actividad reaseguradora y de los seguros generales como en el de los de vida; fluctuación de los tipos de interés y de los tipos de cambio; riesgos asociados al uso de productos derivados; efecto de futuras adquisiciones.

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

