

Market Consistent Embedded  
Value a 31/12/2023

**Grupo MAPFRE**

Abril de 2024



**MAPFRE**

Cuidamos lo que te importa

# Índice

---

**1** Análisis del MCEV

---

**2** Opinión de Deloitte

---

**3** Apéndice metodológico

---

**4** Apéndice estadístico

---

**5** Glosario

---

## Evolución del MCEV durante 2023

Millones de euros y %

| Valor intrínseco de la cartera a 31/12/2023        | Valor   | Variación |
|--|---------|-----------|
| Patrimonio neto ajustado (ANAV) <sup>(1)</sup>     | 2.326,5 | 17,1%     |
| Valor del negocio en vigor (VIF) <sup>(1)</sup>    | 4.587,4 | 0,4%      |
| Valor intrínseco del negocio (MCEV) <sup>(1)</sup> | 6.913,9 | 5,5%      |
| Atribuible a la Sociedad Matriz                    | 5.099,5 | 7,6%      |
| Atribuible a Socios Externos                       | 1.814,4 | -0,2%     |
| Retorno sobre valor intrínseco (RoEV)              | 10,0%   | 8,1 p.p.  |

### Claves

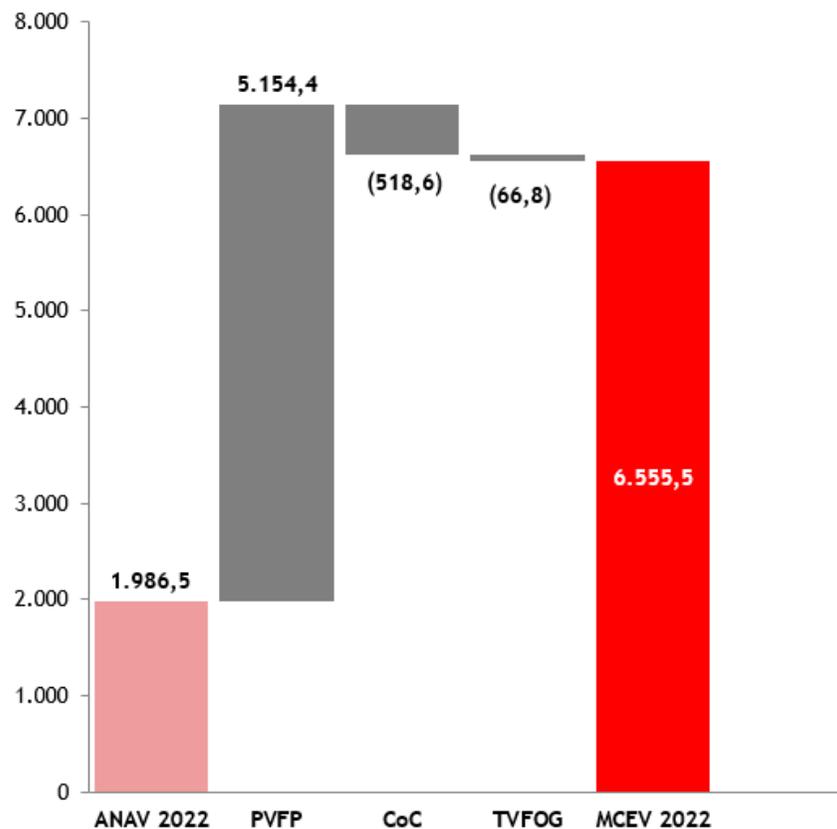
- El patrimonio neto ajustado, siguiendo el movimiento de los fondos propios contables, se incrementa por las plusvalías no realizadas y el incremento del resultado del ejercicio.
- Buena contribución del valor del nuevo negocio del ejercicio, impulsado por el nuevo negocio de vida en España y de vida riesgo en Brasil.
- Bajada de los tipos de interés que provoca, por un lado, el aumento del valor actual del negocio, y, por otro lado, la disminución de los rendimientos financieros, suponiendo en conjunto un aumento del MCEV 2023.

(1) Sin hacer ajustes por la parte correspondiente a socios externos.

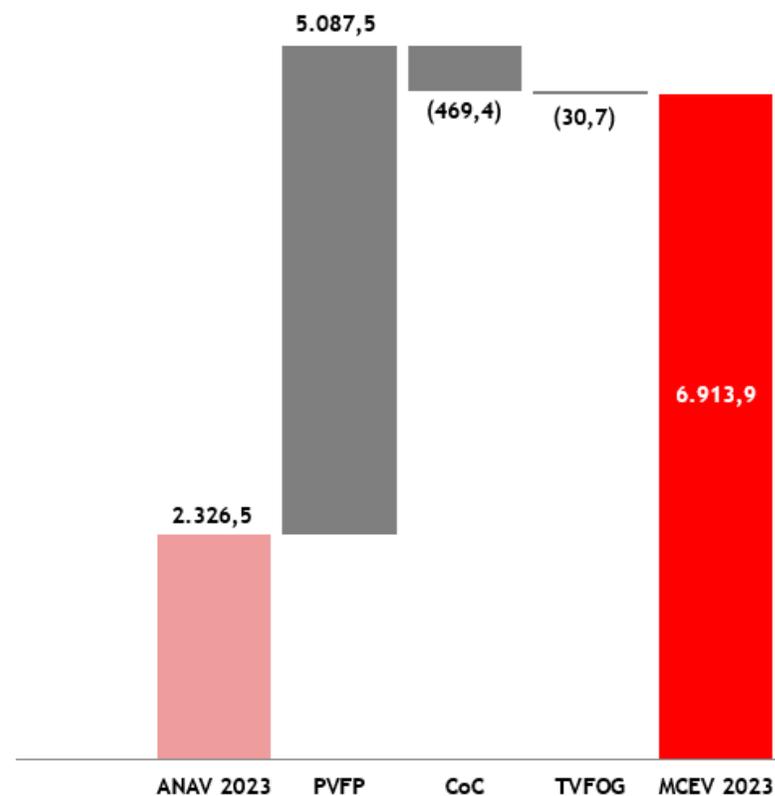
# Componentes del MCEV<sup>(1)</sup> y su variación en 2023

Millones de euros

## MCEV 2022



## MCEV 2023

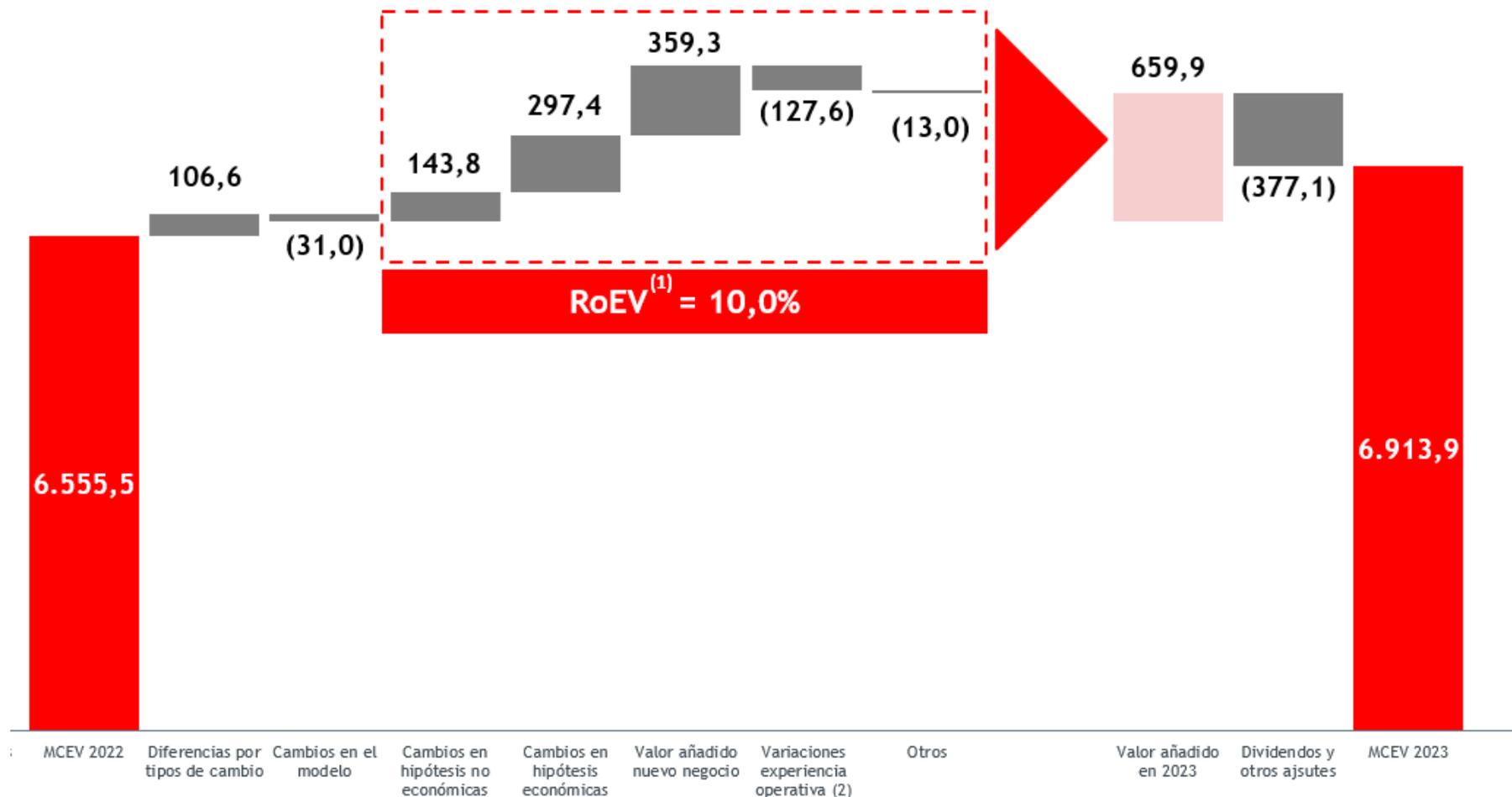


(1) Sin hacer ajustes por la parte correspondiente a socios externos.

## Valor añadido en 2023

### Cambio en el valor intrínseco (MCEV)

Millones de euros



(1) "Return on Embedded Value" = Retorno sobre el valor intrínseco = Valor añadido en el año / Valor Intrínseco en 2022 ajustado.

(2) Variación entre la experiencia real y la experiencia asumida utilizada para calcular el valor intrínseco al inicio del año.

## Análisis de las principales variaciones en el MCEV

### Cambio

**Diferencias por tipos de cambio**

### Descripción

Diferencias de conversión más estables que en años anteriores que generan un aumento de 106,6 millones de euros.

**Cambios en las hipótesis**

En hipótesis económicas se produce una disminución en las curvas de tipos libres de riesgo en los principales mercados, con efecto en el descuento de los flujos de caja, en la valoración en inversiones y en los rendimientos financieros (+297,4 millones de euros).

En hipótesis no económicas el movimiento viene principalmente por un menor coste de capital, asociado a una disminución de los riesgos que incrementa el valor en 99,4 millones de euros, y, por los ajustes en las hipótesis de anulación, gastos y de siniestralidad que suponen un incremento 16,7 millones de euros.

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

### Cambio

**Valor Añadido  
del Nuevo  
Negocio**

### Descripción

Buena aportación de valor del nuevo negocio del año, destacando la contribución del negocio bancario de Brasil (+179,8 millones de euros) y el desempeño del negocio de vida ahorro en España (+63,6 millones de euros).

**Variaciones  
experiencia  
operativa**

Se recoge la variación entre resultados esperados y reales del ejercicio y las diferencias por el comportamiento real de la cartera, con un efecto total de -127,6 millones de euros.

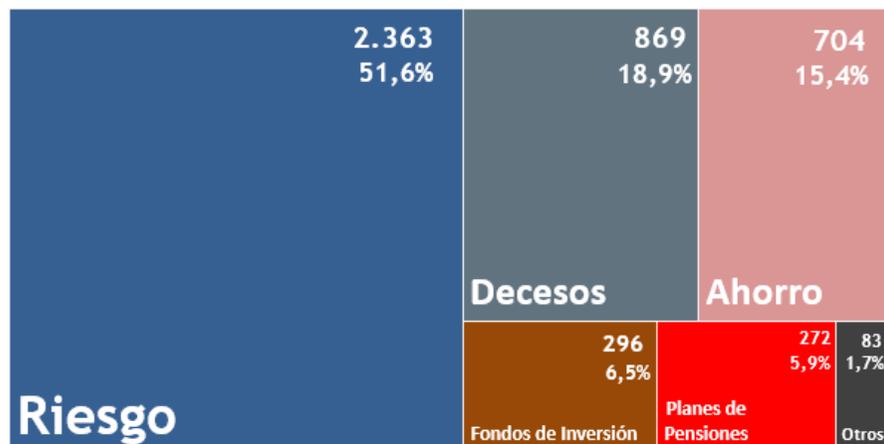
**Dividendos y  
otros ajustes**

Importe de los dividendos distribuidos en el ejercicio (-377,1 millones de euros).

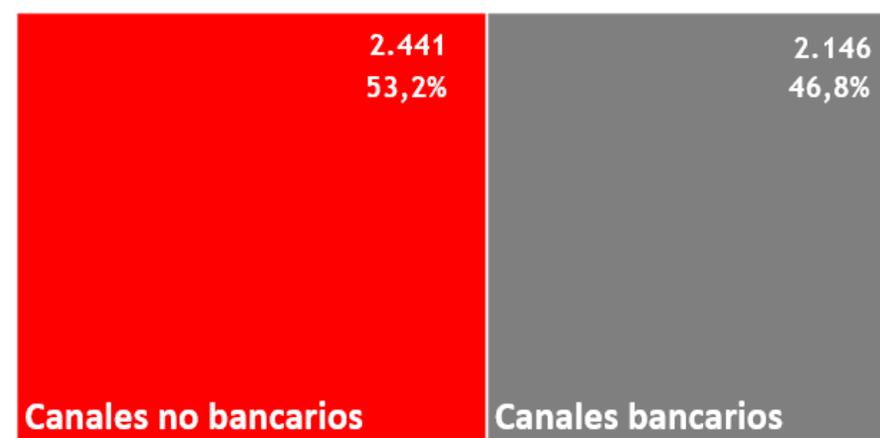
## Desglose del Valor del negocio en Vigor (VIF)<sup>(1)</sup> 2023

Millones de euros y %

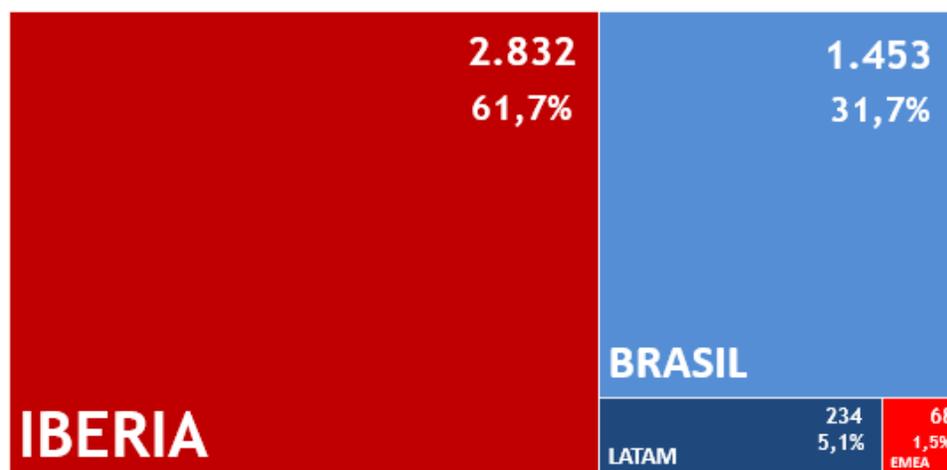
### Por negocio



### Por canal



### Por regional

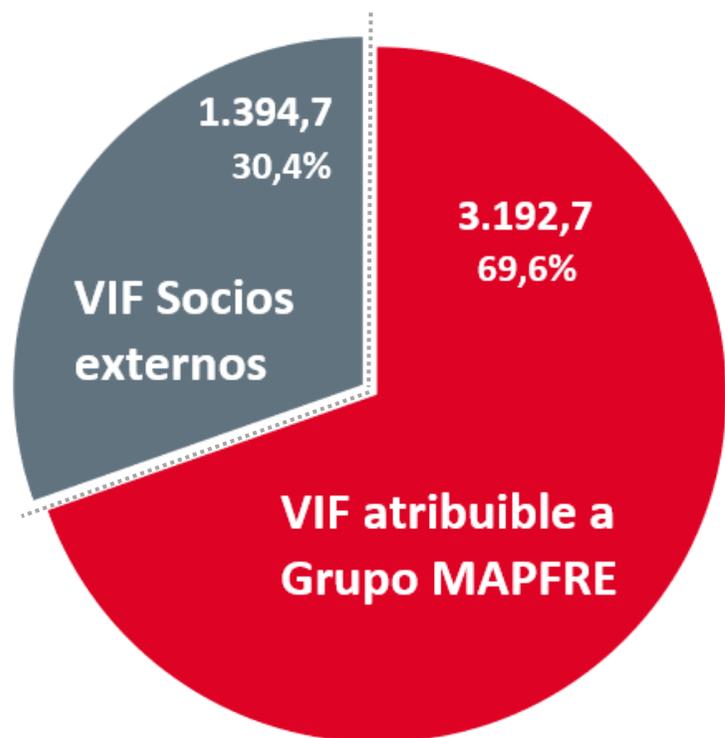


(1) Sin hacer ajustes por la parte correspondiente a socios externos.

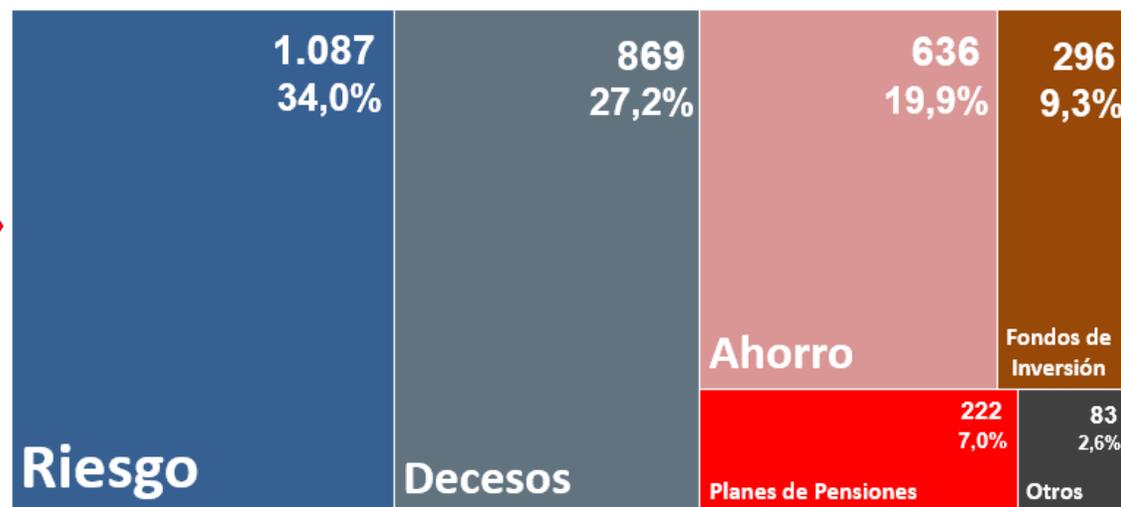
## Desglose del Valor del negocio en vigor (VIF)

Millones de euros y %

# VIF = 4.587,4



### VIF atribuible a Grupo MAPFRE = 3.192,7



## Valor añadido por el nuevo negocio del año (VNB)

| Nuevo Negocio del Año en 2023   | Valor   | Variación |
|---|---------|-----------|
| Valor añadido por el nuevo negocio <sup>(1)</sup>                       | 339,6   | -3,3%     |
| Valor presente de los ingresos del nuevo negocio (PVNBI) <sup>(1)</sup> | 7.185,6 | 19,5%     |
| Margen sobre nueva producción   | 4,7%    | -1,1 p.p. |
| Primas anuales equivalentes del nuevo negocio (APEs) <sup>(2)</sup>     | 2.138,4 | 12,8%     |

### Evolución del valor añadido



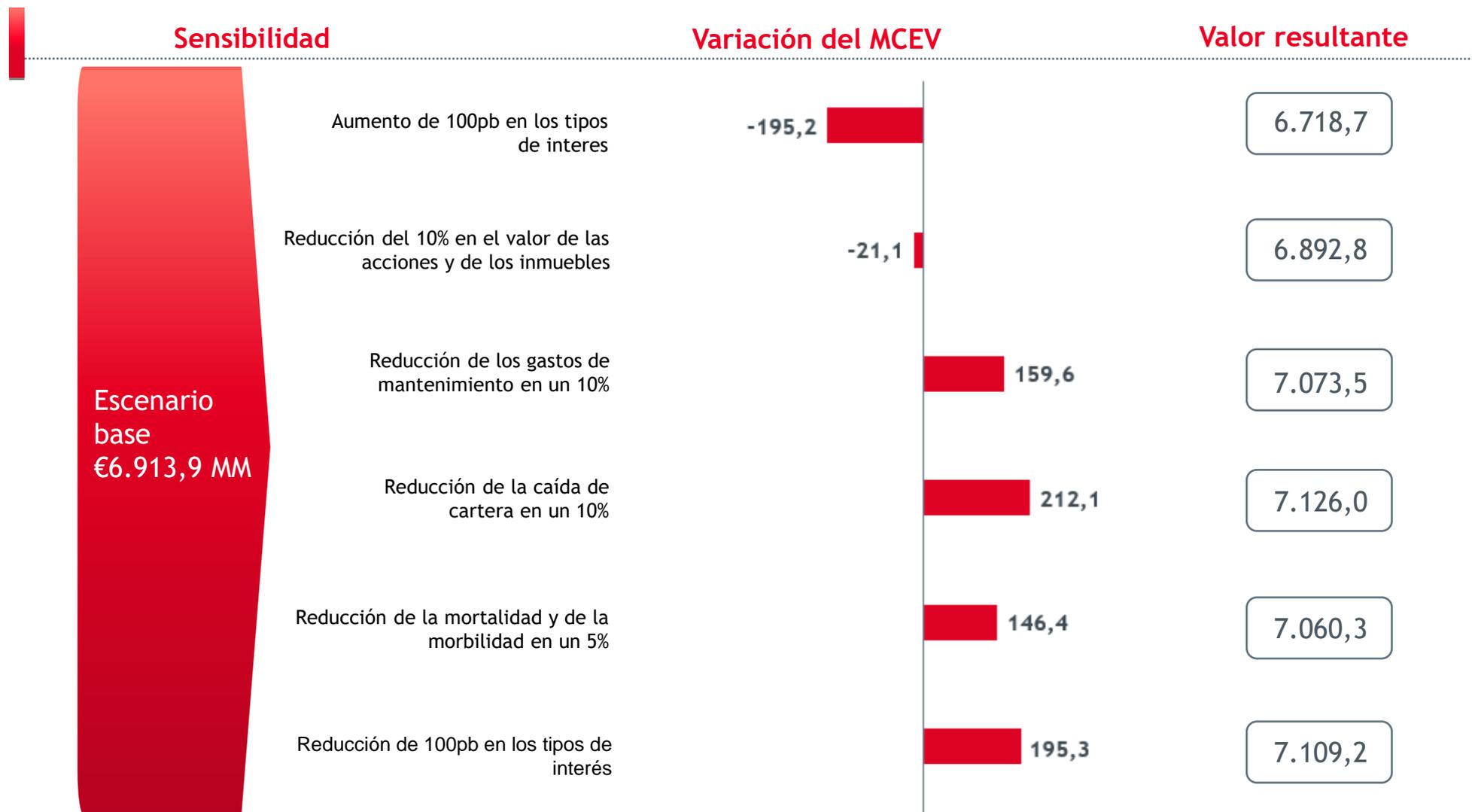
### Claves

- Aumento de más de un 13% en el volumen de primas de nueva producción de vida.
- Menor aportación de los planes de pensiones y fondos de inversión en España.
- Contribución positiva de los productos de vida ahorro y de riesgo en España.
- Contribución inferior a años anteriores en los negocios de vida riesgo en Brasil y de decesos en MAPFRE España.

(1) Sin hacer ajustes por la parte correspondiente a socios externos.

(2) APEs = Primas periódicas anualizadas+primas únicas/10

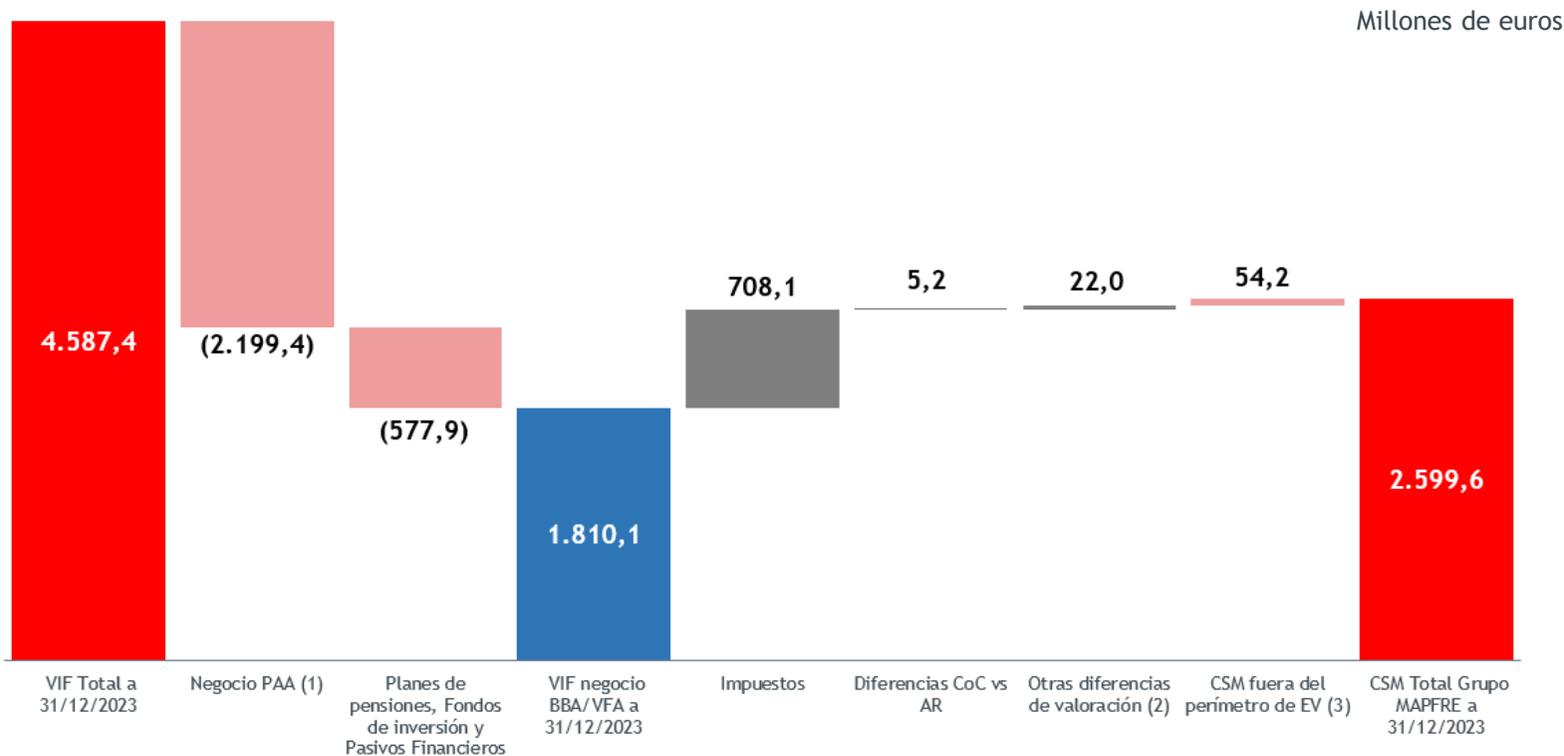
## Análisis de sensibilidad del Market Consistent Embedded Value (MCEV)



Millones de euros



## Conciliación VIF - CSM NIIF 17



### Claves

- Las diferencias de valoración entre el VIF y el CSM de NIIF17 se explica principalmente por el diferente perímetro de cálculo y el efecto de los impuestos.

(1) Se excluye el negocio de seguro de vida temporal anual renovable valorado por metodología PAA en NIIF 17.

(2) Otras diferencias entre ambas valoraciones motivadas por las curvas de descuento, rendimientos financieros y otros criterios en los principios de cálculo.

(3) CSM de los pasivos de seguro de vida de entidades no valoradas en el Embedded Value (Colombia, Panamá y Puerto Rico principalmente).

# Índice

---

**1** Análisis del MCEV

---

**2** Opinión de Deloitte

---

**3** Apéndice metodológico

---

**4** Apéndice estadístico

---

**5** Glosario

---



Deloitte Advisory, S.L.  
Plaza Pablo Ruiz Picasso, 1  
Torre Picasso  
28020 Madrid  
España

Tel: +34 915 14 50 00  
www.deloitte.es

29 de marzo de 2024

Mapfre S.A.

Carretera de Pozuelo 52  
Edificio 1  
28222 Majadahonda (Madrid)

Estimados/as,

Carta de opinión – *Embedded Value* ("EV") y valor del nuevo negocio a 31 de diciembre de 2023 del Grupo Mapfre

Alcance

- Mapfre, S.A. ha contratado a Deloitte Advisory, S.L., en adelante Deloitte, para proporcionar una opinión actuarial independiente sobre los resultados del cálculo del *Embedded Value* ("EV") y del valor del nuevo negocio a 31 de diciembre de 2023, preparados por Mapfre S.A. y sus subsidiarias.
- Para proporcionar esta opinión, Deloitte ha procedido a evaluar el cumplimiento de dichos cálculos con los Principios y Guías del *Market Consistent Embedded Value* emitidos por el CFO Forum en abril de 2016 (los "Principios MCEV"), sin considerar otros principios contables o de valoración como pueden ser las IFRS17.
- El negocio objeto del cálculo del *Embedded Value* ("EV") y del valor del nuevo negocio a 31 de diciembre de 2023, abarca los negocios de Vida y Decesos generados por las entidades con mayor volumen de negocio (medido en provisiones) del Grupo Mapfre. Estas entidades y negocios son:
  - Mapfre Vida, S.A. de Seguros y Reaseguros sobre la Vida Humana ("Mapfre Vida") y sus subsidiarias:
    - a) Mapfre Inversión S.V., S.A., que incluye a Mapfre Inversión Dos, S.G.I.I.C., S.A. y a Mapfre Vida Pensiones, E.G.F.P., S.A. y
    - b) Bankinter Seguros de Vida, S.A. de Seguros y Reaseguros;
  - Mapfre Seguros de Vida, S.A. en Portugal;
  - Middlesea Valletta Life Assurance Co Ltd., negocio de vida de Mapfre en Malta;
  - El negocio de decesos de la compañía de seguros generales de Mapfre en España, Mapfre España, S.A.;

- El negocio de vida y decesos de Mapfre Perú Vida Compañía de Seguros y Reaseguros, S.A.;
- El negocio de vida de Mapfre en Brasil (Brasilseg Companhia de Seguros, Mapfre Previdência S.A., Mapfre Vida S.A. y Mapfre Seguros Gerais S.A.);
- El negocio de vida de Mapfre Tepeyac en México.

No se han incluido en el alcance del *Embedded Value* ("EV") y del valor del nuevo negocio a 31 de diciembre de 2023, el negocio de seguros generales y una parte del negocio de vida que representa aproximadamente el 4% del total de provisiones técnicas de los seguros de vida del Grupo Mapfre a 31 de diciembre de 2023.

- Los resultados han sido preparados por Mapfre, S.A. y sus subsidiarias. Deloitte ha llevado a cabo una revisión de la metodología y las hipótesis empleadas de acuerdo con los requisitos de los Principios del MCEV, así como de los resultados del EV, el valor del nuevo negocio de 2023 y las sensibilidades asociadas.
- La presentación de Mapfre S.A. *Market Consistent Embedded Value* a 31/12/2023 contiene un resumen de los aspectos clave de la metodología y las hipótesis usadas por Mapfre, S.A. así como de los resultados obtenidos.
- El trabajo realizado por Deloitte y esta carta están sujetos a las condiciones y limitaciones contenidas en los párrafos 10 a 16 de esta carta. El trabajo se basa en información recibida hasta, el 28 de marzo de 2024, inclusive.

Hallazgos

- Deloitte ha evaluado que la metodología e hipótesis usadas, cumplen con los Principios y Guías del *Market Consistent Embedded Value* por el CFO Forum en abril de 2016.
- Este cumplimiento se ha alcanzado alineando el cálculo del EV con los criterios utilizados por Mapfre, S.A. para Solvencia II, excepto en lo referente a:
  - a) Los límites al contrato en los productos temporales anuales renovables, en los que el criterio de Solvencia II establece que el límite del contrato a efectos de la valoración es al terminar la anualidad en curso, el criterio aplicado en el MCEV ha sido proyectar las sucesivas renovaciones, considerando la probabilidad de cancelación, hasta el vencimiento de los contratos.
  - b) El coste del capital, donde de manera consistente con lo mencionado en el punto anterior, se ha calculado sobre un capital requerido teórico, que correspondería con la aplicación de los mismos límites del contrato al cálculo de los riesgos.
  - c) La curva de descuento utilizada en los productos del negocio de decesos de España, donde se ha utilizado como curva de valoración la curva libre de riesgo publicada por EIOPA más una prima por iliquidez igual a la calculada para IFRS17.
- Asimismo, basándonos en una revisión a alto nivel de los resultados, sin llevar a cabo chequeos detallados de los modelos y procesos involucrados, Deloitte no ha encontrado hallazgos materiales que impacten significativamente en el EV.

## Condiciones y limitaciones

10. La revisión se llevó a cabo en nombre de Mapfre, S.A. de acuerdo con las instrucciones de los Directores de Mapfre, S.A. Nuestra opinión se realiza únicamente a Mapfre S.A. de acuerdo con los términos del contrato de prestación de servicios de Deloitte. Deloitte no asume responsabilidad ante terceros ajenos a Mapfre, S.A., en la medida más amplia permitida por la ley, por las decisiones que puedan tomar en relación al trabajo de revisión, la opinión expresada, o la presente carta.
11. Deloitte ha preparado esta carta de opinión para ser usada por personas técnicamente competentes en materias financieras y de seguros y de forma exclusiva para el uso de Mapfre, S.A. Un tercero no debe considerarlo para tomar sus decisiones. Queda prohibida toda referencia a Deloitte en cualquier tipo de informe, cuentas o documentos publicados en general a los que puedan tener acceso otras terceras personas sin el previo consentimiento escrito de Deloitte.
12. Para la realización de nuestra revisión hemos confiado, sin realizar ninguna verificación independiente, en los datos y las distintas informaciones que, en el curso de nuestro trabajo nos han sido proporcionados, tanto por escrito como verbalmente por parte de Mapfre S.A. y sus sociedades dependientes y en que la Dirección de Mapfre, S.A. no conoce ninguna otra información o datos que deberían haberse puesto a disposición de Deloitte y que podrían afectar de forma material la opinión reflejada en la presente carta.
13. No hemos revisado que la metodología e hipótesis usadas por Mapfre S.A. para Solvencia II cumplen con los requisitos y regulaciones de Solvencia II.
14. Hemos confiado en la información que se nos ha suministrado relacionada con, aunque no se limita a, lo siguiente:
  - a) Información publicada en años anteriores
  - b) Inventario de hipótesis y resultados producidos
  - c) Componentes del cálculo del *Embedded Value* a 31 de diciembre de 2023 incluyendo:
    - el patrimonio neto ajustado a 31 de diciembre de 2023
    - coste de las FOGs o TVFOGs
    - costes de los riesgos no financieros o CoC
    - valor actual de los beneficios contables futuros esperados de la cartera en vigor a 31 de diciembre de 2023 después de impuestos o PVFP
  - d) Escenario central de resultados y las sensibilidades más significativas para el *Embedded Value* y el valor del nuevo negocio de 2023 para los negocios de vida, decesos y pensiones
  - e) Proyecciones de los productos más significativos
  - f) Información sobre la metodología utilizada en el cálculo
15. Deloitte no ha efectuado una evaluación sobre la idoneidad, calidad o valor de la cartera de activos de Mapfre S.A. y sus sociedades dependientes ni garantiza la suficiencia de las provisiones técnicas. No hemos investigado ni valorado cualquier posible reclamación contra Mapfre S.A. o sus sociedades dependientes distinta de aquéllas realizadas por los asegurados, tomadores del seguro o partícipes de fondos de inversión y pensiones dentro de los términos de sus pólizas de seguros o de sus contratos de fondos de inversión y de fondos de pensiones, considerados como normales. En concreto, no se ha considerado reclamaciones respecto a compromisos por pensiones, contratos de prestación de servicios, ni incumplimientos de la legislación.
16. 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. Deloitte no garantiza que las hipótesis asumidas en esta carta se reflejarán en la experiencia real futura.

Atentamente,



Alejandro Collado  
Socio

# Índice

---

- 1 Análisis del MCEV
  - 2 Opinión de Deloitte
  - 3 Apéndice metodológico**
  - 4 Apéndice estadístico
  - 5 Glosario
-

## Negocio objeto del cálculo

- Se ha determinado el *Embedded Value 2023* de los negocios de Vida y Decesos generados por las entidades con mayor volumen de negocio (medido en volumen de pasivo) del Grupo MAPFRE, consistentes en los siguientes bloques de negocio:
  - Negocio de seguros del ramo de Vida (incluyendo complementarios) y del ramo de Fallecimiento Accidental vendidos a través del canal agencial en la región IBERIA (MAPFRE VIDA en España y MAPFRE SEGUROS DE VIDA en Portugal).
  - Negocio de seguros del ramo de Vida (incluyendo complementarios), del ramo de Fallecimiento Accidental y de Fondos de Pensiones de BANKINTER SEGUROS DE VIDA, este último incluyendo el negocio tanto de España como de Portugal.
  - 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 del ramo de Decesos de MAPFRE ESPAÑA.
  - Negocio del ramo de Vida de MIDDLESEA VALLETA LIFE en Malta.
  - Negocio del ramo de Vida y Decesos de MAPFRE Perú VIDA.
  - Negocio del ramo de Vida en Brasil de las entidades de Brasilseg Companhia de Seguros, MAPFRE Previdencia S.A., MAPFRE Vida S.A., MAPFRE Seguros Gerais S.A..
  - Negocio del ramo de Vida de MAPFRE México.

## Negocio no objeto del cálculo

- El Grupo MAPFRE opera en el negocio de seguros de Vida en otros países que no se han incluido en el alcance del cálculo del MCEV 2023. Estas entidades fuera del alcance en esta información representan entorno al 4% del total de pasivos de seguros de vida del Grupo MAPFRE a 31/12/2023.

## Metodología adoptada

- **El Embedded Value del negocio de seguros de Vida, Decesos, 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 (VIF) = PVFP - TVFOG - CoC
- **La metodología de cálculo a 2023 sigue los criterios y principios Market Consistent Embedded Value (MCEV).**
- **De acuerdo con la última versión de los principios MCEV, se ha optado por una metodología alineada con los criterios de Solvencia II, excepto por:**
  - Límites del contrato: en los productos anuales renovables en los que el criterio de solvencia II establece que el límite del contrato a efectos de la valoración es al terminar la anualidad en curso, el criterio aplicado en el MCEV ha sido proyectar las sucesivas renovaciones, considerando la probabilidad de cancelación, hasta el vencimiento de los contratos.
  - De forma consistente con lo anterior, el coste de capital se ha calculado sobre un capital requerido teórico, que correspondería a aplicar ese mismo límite de contrato al cálculo de los riesgos.
  - La curva de descuento utilizada en los productos del negocio de decesos en España, donde se ha utilizado como curva de valoración la curva libre de riesgo publicada por EIOPA más una prima por iliquidez igual a la calculada para IFRS17.

### **En particular, se han seguido los criterios de Solvencia II en:**

- Curvas de descuento: Se han utilizado los tipos de referencia libres de riesgo publicados por EIOPA a la fecha de valoración, incluyendo ajustes tipo volatilidad o ajustes por casamiento (según el negocio).
- Se ha seguido la metodología del Risk Margin para el coste de capital, incluyendo un factor del 6% anual (antes de impuestos).

## Metodología adoptada (cont.)

### ▪ Adjusted Net Asset Value (ANAV):

- El Patrimonio Neto Ajustado o “ANAV” es igual al patrimonio neto de acuerdo con las NIIF ajustado por: las donaciones y dividendos comprometidos; el fondo de comercio; los gastos diferidos; y cualquier otro elemento necesario para obtener el valor económico del capital.

### ▪ Present Value of Future Profits (PVFP):

- El Valor Actual de los Beneficios Futuros o “PVFP” es igual al valor actual de los beneficios contables futuros esperados de la cartera en vigor a la fecha de la valoración, después de impuestos y descontado a la curva de referencia. El rendimiento financiero del negocio en vigor se ha calculado en base a tasas de interés de la curva de referencia, excepto para los activos con tasas de interés fijas afectos a los seguros de Vida-Ahorro y Decesos, donde se han utilizado los rendimientos en libros con un ajuste por riesgo de crédito basado en el valor de mercado de los activos. El PVFP incluye el “valor intrínseco” de las FOG concedidas a los asegurados.
- El rendimiento financiero de inversiones futuras se ha calculado en base a tasas de interés de la curva de referencia.

## Metodología adoptada (cont.)

### ▪ *Time Value of Financial Options and Guarantees (TVFOG):*

- De acuerdo con los MCEVP se definen las FOG (“*Financial Options and Guarantees*”; opciones y garantías financieras) como aquellas características del negocio objeto del cálculo que implican la existencia de garantías con un valor potencial, sobre el nivel o naturaleza de las prestaciones de los tomadores, u opciones a cambiar dichas prestaciones, ejercitables a discreción de los tomadores y cuyo potencial valor depende del comportamiento de las variables financieras.
- El coste de las FOG se determina mediante la medición de dos elementos distintos:
  - valor intrínseco: es el coste de las 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 FOG ya se encuentra implícitamente recogido en el cálculo del PVFP. Es necesario por tanto incluir el coste adicional del valor temporal de las FOG (“TVFOG”).
- Se ha determinado el TVFOG de las principales FOG del negocio de Vida incluido en el análisis. En particular se ha determinado el TVFOG correspondiente a la garantía de tipo de interés en los productos con participación en beneficios y a otros productos con tipo de interés variable y con tipo mínimo garantizado.
- En el cálculo del TVFOG se ha asumido la realización de las plusvalías/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 2023.
- El TVFOG está basado en un set de simulaciones estocásticas (entre 1.000 y 2.000 dependiendo de la entidad) 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 (cont.)

### ▪ Coste de Capital (CoC):

- En línea con el cálculo del Risk Margin de Solvencia II, el CoC usado en el MCEV 2023 se ha medido aplicando un tipo fijo del 6% (bruto de impuestos) al 100% del capital de solvencia requerido, excluyendo los riesgos de mercado. Se ha considerado el mismo criterio de límites del contrato que en el cálculo del Present Value of Future Profits (PVFP).
- Constituye un ajuste por los costes friccionales y por los riesgos no inmunizables no considerados en el PVFP.
- Para calcular el CoC, el capital requerido se ha proyectado a futuro en función de los drivers más adecuados para cada línea de negocio.

### ▪ Negocio con participación en beneficios:

- El negocio en vigor con participación en beneficios en España consiste en productos con las siguientes características comunes en el mercado de seguros español:
  - Un tipo de interés mínimo garantizado, que varía entre 0,5% y 6,0%.
  - 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 FOG.
- El negocio con participación en beneficios de Malta consiste en productos con participación flexible discrecional futura con características similares a las del mercado inglés.
- El negocio con participación en beneficios de Perú funciona de modo similar al negocio en España.

## Metodología adoptada (cont.)

### ▪ *Look through MCEVP:*

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

### ▪ **Sensibilidades:**

- En la sensibilidad de bajada de tipos de interés, cuando el desplazamiento de -100pb de la curva da lugar a tipos negativos, se ha aplicado un límite de cero, de acuerdo con las “MCEV Guidances”. Cuando el tipo base ya es negativo no se ha aplicado una reducción adicional.

## Metodología adoptada (cont.)

### ▪ Valor añadido por el nuevo negocio (VNB):

- En los seguros de Vida y Decesos, se considera como nuevo negocio las primas únicas, extraordinarias y periódicas de pólizas suscritas en el año, así como las aportaciones extraordinarias a las pólizas existentes, que no se hubieran considerado ya en la valoración del negocio en vigor. En el negocio de Fondos de Inversión, se considera como nuevo negocio las nuevas suscripciones. En el negocio de Fondos de Pensiones, se considera como nuevo negocio las aportaciones únicas, extraordinarias y periódicas de nuevos partícipes, así como las aportaciones extraordinarias de partícipes existentes.
- El valor añadido por el nuevo negocio (VNB) es el valor intrínseco añadido por el nuevo negocio en el ejercicio, neto de los gastos de adquisición, TVFOG y CoC, valorado al cierre del año utilizando las hipótesis aplicables en dicho momento.

### ▪ Declaración de la entidad:

- El Consejo de Administración de MAPFRE S.A. confirma que los resultados que se muestran en este documento han sido elaborados de acuerdo con los *Market Consistent Embedded Value Principles* emitidos por el *CFO Forum* en abril de 2016.

Este documento presenta los resultados, metodología e hipótesis utilizadas para calcular el MCEV 2023 para todo el negocio descrito en “Negocio objeto del cálculo”.

Deloitte ha sido encargado de la revisión del cálculo del Embedded Value. El alcance y conclusiones de esta revisión quedan recogidas en la carta de opinión del consultor.

# Hipótesis utilizadas

## MCEV 2022

| Tasa descuento | Curva libre de riesgo a 31/12/2022 (curva EIOPA sin VA) |        |       |        |
|----------------|---|--------|-------|--------|
|                | Euro  | Brasil | Perú  | México |
| 1 año          | 3,18%   | 13,12% | 6,66% | 11,27% |
| 5 años         | 3,13%   | 12,61% | 7,62% | 8,87%  |
| 10 años        | 3,09%   | 12,75% | 8,42% | 8,80%  |
| 15 años        | 3,02%   | 12,28% | 8,28% | 8,38%  |
| 20 años        | 2,77%   | 11,45% | 7,75% | 7,86%  |

| Rendimiento financiero                       | Tipos de interés de la curva EIOPA <sup>(1)</sup> , excepto en los activos existentes de renta fija afectos al negocio de Ahorro, para los que se han usado los rendimientos en libros con un ajuste por riesgo de crédito basado en el valor de mercado de los activos |
|--|---|
| - Activos existentes                         |   |
| - Tasa de reinversión                        | Basada en la curva libre de riesgo riesgo a 31/12/2022  |
| Gastos de mantenimiento                      | - Basados en estudios internos<br>- Expresados en euros por póliza<br>- Indexados a la inflación<br>- No existen gastos excepcionales a ser excluidos   |
| Comisiones                                   | Según cuadro de comisiones existente  |
| Mortalidad, invalidez, rescates y rotaciones | Tablas basadas en la experiencia de la compañía   |
| Coste de capital                             | 100% SCR Solvencia II (sin límites de contrato) <sup>(2)</sup><br>6% anual antes de impuestos   |
| - Capital requerido                          |   |
| - Coste anual                                | La correspondiente al país y año  |
| Tasa impositiva                              | Consistente con el mercado usando volatilidades implícitas en opciones sobre swaps a 31/12/2022   |
| Modelo de activos estocástico (TVFOG)        | Real brasileño (0,1772), Sol peruano (0,2471) y peso mexicano (0,0481) a 12/2022  |
| Tipo de cambio                               |   |

## MCEV 2023

| Tasa descuento | Curva libre de riesgo a 31/12/2023 (curva EIOPA sin VA) |        |       |        |
|----------------|---|--------|-------|--------|
|                | Euro  | Brasil | Perú  | México |
| 1 año          | 3,36%   | 10,13% | 5,46% | 11,21% |
| 5 años         | 2,32%   | 9,98%  | 6,17% | 8,65%  |
| 10 años        | 2,39%   | 10,45% | 6,77% | 8,59%  |
| 15 años        | 2,47%   | 10,26% | 6,71% | 8,23%  |
| 20 años        | 2,41%   | 9,69%  | 6,37% | 7,74%  |

| Rendimiento financiero                       | Tipos de interés de la curva EIOPA <sup>(1)</sup> , excepto en los activos existentes de renta fija afectos al negocio de Ahorro, para los que se han usado los rendimientos en libros con un ajuste por riesgo de crédito basado en el valor de mercado de los activos |
|--|---|
| - Activos existentes                         |   |
| - Tasa de reinversión                        | Basada en la curva libre de riesgo riesgo a 31/12/2023  |
| Gastos de mantenimiento                      | - Basados en estudios internos<br>- Expresados en euros por póliza<br>- Indexados a la inflación<br>- No existen gastos excepcionales a ser excluidos   |
| Comisiones                                   | Según cuadro de comisiones existente  |
| Mortalidad, invalidez, rescates y rotaciones | Tablas basadas en la experiencia de la compañía   |
| Coste de capital                             | 100% SCR Solvencia II (sin límites de contrato) <sup>(2)</sup><br>6% anual antes de impuestos   |
| - Capital requerido                          |   |
| - Coste anual                                | La correspondiente al país y año  |
| Tasa impositiva                              | Consistente con el mercado usando volatilidades implícitas en opciones sobre swaps a 31/12/2023   |
| Modelo de activos estocástico (TVFOG)        | Real brasileño (0,1865), Sol peruano (0,2449) y peso mexicano (0,0535) a 12/2023  |
| Tipo de cambio                               |   |

(1) Con Volatility o Matching Adjustment para ciertos negocios, igual que bajo Solvencia II.

(2) Utilizando fórmula estándar excepto en el caso de MAPFRE VIDA que se utiliza el Modelo interno de longevidad a estos efectos aprobado y en Brasil que se utiliza el capital equivalente local.

# Índice

---

- 1 Análisis del MCEV
  - 2 Opinión de Deloitte
  - 3 Apéndice metodológico
  - 4 Apéndice estadístico**
  - 5 Glosario
-

## Desglose del valor añadido por el nuevo negocio

### Desglose por negocio

Millones de euros y %

| Producto                   | PVNBI <sup>(1)</sup> |                | VNB <sup>(2)</sup> |              | VNB/PVNBI   |             |
|----------------------------|----------------------|----------------|--------------------|--------------|-------------|-------------|
|                            | 2023                 | 2022           | 2023               | 2022         | 2023        | 2022        |
| Riesgo                     | 1.489,6              | 1.378,5        | 250,8              | 262,3        | 16,8%       | 19,0%       |
| Ahorro                     | 3.062,7              | 2.312,2        | 68,0               | 39,1         | 2,2%        | 1,7%        |
| Decesos                    | 79,8                 | 82,1           | 14,7               | 24,0         | 18,4%       | 29,2%       |
| Otros                      | 38,1                 | 41,3           | 2,1                | 3,8          | 5,5%        | 9,2%        |
| F.I. y P.P. <sup>(3)</sup> | 2.515,4              | 2.198,9        | 4,0                | 22,0         | 0,2%        | 1,0%        |
| <b>TOTAL</b>               | <b>7.185,6</b>       | <b>6.013,0</b> | <b>339,6</b>       | <b>351,2</b> | <b>4,7%</b> | <b>5,8%</b> |

### Desglose por canal de distribución

| Canal                | PVNBI <sup>(1)</sup> |                | VNB <sup>(2)</sup> |              | VNB/PVNBI   |             |
|----------------------|----------------------|----------------|--------------------|--------------|-------------|-------------|
|                      | 2023                 | 2022           | 2023               | 2022         | 2023        | 2022        |
| Canales no bancarios | 5.316,9              | 4.256,9        | 79,9               | 90,2         | 1,5%        | 2,1%        |
| Canales bancarios    | 1.868,7              | 1.756,1        | 259,7              | 261,0        | 13,9%       | 14,9%       |
| <b>TOTAL</b>         | <b>7.185,6</b>       | <b>6.013,0</b> | <b>339,6</b>       | <b>351,2</b> | <b>4,7%</b> | <b>5,8%</b> |

(1) «Present Value of New Business Incomes» = valor presente de las primas del nuevo negocio

(2) «Value of New Business» = valor añadido por el nuevo negocio en el punto de venta.

(3) Fondos de Inversión y Planes de Pensiones.

## Desglose de la variación del MCEV en 2023 entre ANAV y VIF

Millones de euros y %

|   | ANAV           | Valor negocio en vigor <sup>(1)</sup> | TOTAL          |
|---|----------------|---------------------------------------|----------------|
| <b>Valor en 2022 - Atribuible a Grupo MAPFRE</b>    | <b>1.652,2</b> | <b>3.085,4</b>                        | <b>4.737,6</b> |
| Socios Externos                                     | 334,3          | 1.483,6                               | 1.817,9        |
| <b>Valor en 2022</b>                                | <b>1.986,5</b> | <b>4.569,0</b>                        | <b>6.555,5</b> |
| Cambios en la hipótesis no económicas               | 0,0            | 143,8                                 | 143,8          |
| Cambios en la hipótesis económicas                  | 109,2          | 188,2                                 | 297,4          |
| Valor añadido nuevo negocio                         | -71,9          | 431,2                                 | 359,3          |
| Variaciones de experiencia operativa <sup>(2)</sup> | 626,9          | -754,5                                | -127,6         |
| Otros   | 34,2           | -47,2                                 | -13,0          |
| <b>Valor añadido en 2023</b>                        | <b>698,4</b>   | <b>-38,5</b>                          | <b>659,9</b>   |
| Cambios en el modelo                                | 0,0            | -31,0                                 | -31,0          |
| Incorporaciones / Eliminaciones                     | 0,0            | 0,0                                   | 0,0            |
| Otros Ajustes                                       | -377,1         | 0,0                                   | -377,1         |
| Diferencias por tipos de cambio                     | 18,7           | 87,9                                  | 106,6          |
| <b>Valor en 2023</b>                                | <b>2.326,5</b> | <b>4.587,4</b>                        | <b>6.913,9</b> |
| Socios Externos                                     | 419,7          | 1.394,7                               | 1.814,4        |
| <b>Valor en 2023 - Atribuible Grupo MAPFRE</b>      | <b>1.906,8</b> | <b>3.192,7</b>                        | <b>5.099,5</b> |
| <b>RoEV<sup>(3)</sup></b>                           |                |                                       | <b>10,0%</b>   |

(1) VIF = PVFP - TVFOG - CoC

(2) Variación entre la experiencia real y la experiencia asumida utilizada para calcular el valor intrínseco al inicio del año.

(3) «Return on Embedded Value» = Retorno sobre el valor intrínseco = valor añadido en el año/ valor intrínseco anterior ajustado.

## Desglose del análisis de sensibilidad

### Sensibilidad del *Market Consistent Embedded Value*

Millones de euros

|  | ESPAÑA<br>VIDA | ESPAÑA<br>DECESOS | MALTA<br>VIDA | BRASIL<br>VIDA | PERU<br>VIDA | PORTUGAL<br>VIDA | MÉXICO<br>VIDA |
|--|----------------|-------------------|---------------|----------------|--------------|------------------|----------------|
| <b>Efectos de:</b>   |                |                   |               |                |              |                  |                |
| - Aumento de 100pb en los tipos de interés                         | -106,3         | 3,7               | 2,0           | -98,5          | -4,4         | -4,1             | 12,4           |
| - Reducción del 10% en el valor de las acciones y de los inmuebles | -19,7          | 0,0               | -1,3          | 0,0            | 0,8          | -0,9             | 0,0            |
| - Reducción de los gastos de mantenimiento en un 10%               | 81,9           | 39,7              | 1,9           | 28,5           | 4,4          | 1,9              | 1,3            |
| - Reducción de la caída de cartera en un 10%                       | 164,8          | 33,1              | 1,0           | -1,2           | 5,8          | 5,7              | 2,9            |
| - Reducción de la mortalidad y de la morbilidad en un 5%           | 20,7           | 68,9              | 0,9           | 54,5           | -1,4         | 1,3              | 1,5            |
| - Reducción de 100pb en los tipos de interés                       | 117,8          | -27,6             | -12,7         | 126,3          | 2,0          | 4,4              | -15,0          |

### Sensibilidad del valor añadido por el nuevo negocio

|  | ESPAÑA<br>VIDA | ESPAÑA<br>DECESOS | MALTA<br>VIDA | BRASIL<br>VIDA | PERU<br>VIDA | PORTUGAL<br>VIDA | MÉXICO<br>VIDA |
|--|----------------|-------------------|---------------|----------------|--------------|------------------|----------------|
| <b>Efectos de:</b>   |                |                   |               |                |              |                  |                |
| - Aumento de 100pb en los tipos de interés                         | -7,6           | 0,2               | 0,1           | 4,9            | 4,1          | 0,0              | 1,3            |
| - Reducción del 10% en el valor de las acciones y de los inmuebles | 0,0            | 0,0               | -0,1          | 0,0            | 0,0          | 0,0              | 0,0            |
| - Reducción de los gastos de mantenimiento en un 10%               | 9,5            | 0,6               | 0,2           | 3,2            | 0,7          | 0,2              | 0,4            |
| - Reducción de la caída de cartera en un 10%                       | 16,9           | 2,3               | 0,3           | 0,1            | 2,1          | 0,4              | 0,6            |
| - Reducción de la mortalidad y de la morbilidad en un 5%           | -1,7           | 0,7               | 0,1           | 7,3            | 0,5          | 0,1              | 0,6            |
| - Reducción de 100pb en los tipos de interés                       | 8,4            | -0,4              | -1,1          | -4,9           | -1,8         | 0,0              | -1,8           |

## Reconciliación del Patrimonio Neto Ajustado (ANAV)

Millones de euros

|  |                |
|--|----------------|
| <b>Fondos propios consolidados de Grupo MAPFRE<sup>(1)</sup> a 31/12/2023 (IFRS)</b>   | <b>2.633,2</b> |
| Plusvalías (minusvalías) no realizadas   | 80,3           |
| - de las que: inmuebles  | 51,5           |
| - de las que: inversiones financieras  | 28,8           |
| Donaciones y dividendos  | -13,1          |
| Activos intangibles  | -345,5         |
| Comisiones y otros gastos de adquisición netos de impuestos                            | -1,3           |
| Otros  | -27,1          |
| <b>Patrimonio Neto Ajustado consolidado de Grupo MAPFRE a 31/12/2023<sup>(2)</sup></b> | <b>2.326,5</b> |
| Socios externos  | 419,7          |
| <b>Patrimonio Neto Ajustado atribuible a Grupo MAPFRE a 31/12/2023</b>                 | <b>1.906,8</b> |

(1) Se refiere a los Fondos Propios del negocio cubierto incluido en el MCEV, no al total de Fondos Propios del Grupo MAPFRE.

(2) Importe usado en el cálculo del *Market Consistent Embedded Value*. Solo incluye ANAV del negocio cubierto.

## Cuota de la sociedad matriz en el MCEV

Millones de euros

|                      | Grupo MAPFRE   | Socios externos |
|----------------------|----------------|-----------------|
| ANAV                 |                |                 |
| ANAV                 | 1.906,8        | 419,7           |
| VIF                  |                |                 |
| CANALES NO BANCARIOS | 2.440,8        | 0,0             |
| CANALES BANCARIOS    | 751,9          | 1.394,7         |
| <b>TOTAL</b>         | <b>3.192,7</b> | <b>1.394,7</b>  |
| <b>MCEV 2023</b>     | <b>5.099,5</b> | <b>1.814,4</b>  |

## Cuota de la sociedad matriz en valor añadido por el nuevo negocio

|                                    | Grupo MAPFRE | Socios externos |
|------------------------------------|--------------|-----------------|
| Valor añadido por el nuevo negocio |              |                 |
| CANALES NO BANCARIOS               | 79,9         | 0,0             |
| CANALES BANCARIOS                  | 82,6         | 177,1           |
| <b>VNB 2023</b>                    | <b>162,5</b> | <b>177,1</b>    |

# Índice

---

- 1 Análisis del MCEV
  - 2 Opinión de Deloitte
  - 3 Apéndice metodológico
  - 4 Apéndice estadístico
  - 5 Glosario**
-

- Los “*Market Consistent Embedded Value Principles*” o “MCEVP” son los principios que definen la metodología a seguir para el cálculo del “*Market Consistent Embedded Value*”. Los MCEVP 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 MCEVP se puede obtener en la dirección de Internet [www.cfoforum.nl](http://www.cfoforum.nl).
- El **Patrimonio Neto Ajustado** o “ANAV” es igual a los fondos propios de acuerdo con las normas internacionales de información financiera ajustados por: las plusvalías o minusvalías no realizadas de propiedad de los accionistas; las donaciones y dividendos comprometidos; el fondo de comercio; los gastos diferidos; y cualquier otro elemento necesario para obtener el valor económico del capital.
- Las **Opciones y Garantías Financieras** o “FOG” son aquellas características del negocio objeto del cálculo que implican la existencia de garantías con valor potencial, sobre el nivel o naturaleza de las prestaciones de los tomadores, u opciones a cambiar dichas prestaciones, ejercitables a discreción de los tomadores y cuyo potencial valor depende del comportamiento de 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 de los Beneficios Futuros** o “PVFP” es igual al valor actual de los beneficios contables futuros esperados de la cartera en vigor a la fecha de la valoración, después de impuestos y descontado a la curva libre de riesgo. El rendimiento financiero del negocio en vigor se ha calculado en base a tasas de interés de la curva libre de riesgo, excepto para los activos con tasas de interés fijas afectos a los seguros de Vida-Ahorro, donde se han utilizado los rendimientos en libros con un ajuste por riesgo de crédito. El PVFP incluye el “valor intrínseco” de las FOG concedidas a los asegurados.

- El **Coste del Capital** o “**CoC**” constituye un ajuste de los costes friccionales, los riesgos no inmunizables así como el riesgo de crédito inesperado no considerado en el valor del negocio en vigor. El CoC usado en el cálculo del MCEV se ha cuantificado en función de un capital igual al 100 % del requerimiento legal aplicando la nueva normativa de Solvencia II, sin aplicación de límites del contrato.
- El **Valor del Negocio en Vigor** o “**VIF**” es igual a:  $PVFP - TVFOG - CoC$
- El “**Market Consistent Embedded Value**” o “**MCEV**” es el valor intrínseco obtenido aplicando los “Market Consistent Embedded Value Principles”. El MCEV es igual a:  $ANAV + VIF$ .
- Los **Cambios en las Hipótesis** son los cambios en la experiencia futura asumida en el cálculo del valor actual del negocio en vigor, incluyendo hipótesis económicas, de gastos, caídas y siniestralidad.
- El **Rendimiento Esperado del Valor Intrínseco al Inicio del Año** está compuesto por el rendimiento efectivo después de impuestos del patrimonio neto ajustado al inicio del año menos el coste de capital, más el rendimiento, a la tasa de descuento, del valor del negocio en vigor y del capital al inicio del año.
- La **Variación del Valor Real Menos el Esperado** surge principalmente por la variación entre la experiencia real y la experiencia asumida utilizada para calcular el valor intrínseco al inicio del año.
- El **Retorno sobre el Valor Intrínseco** (“**Return on Embedded Value**” o “**RoEV**”) se obtiene dividiendo el cambio en el valor intrínseco durante el período por el valor intrínseco al cierre del período anterior, ajustado por cambios en el modelo.

- 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 que no se hubieran considerado ya en la valoración del negocio en vigor; 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, TVFOG y CoC, valorado al cierre del año utilizando las hipótesis aplicables en dicho momento.

## Advertencia

Este documento tiene carácter meramente informativo. Su contenido no constituye oferta o invitación a contratar ni vincula en modo alguno a la entidad emisora. La información relativa a los planes de la sociedad, su evolución, sus resultados y sus dividendos constituyen simples previsiones cuya formulación no supone garantía con respecto a la actuación futura de la entidad o la consecución de los objetivos o de los beneficios estimados. Los destinatarios de esta información deben tener en cuenta que, en la elaboración de estas previsiones, se utilizan hipótesis y estimaciones con respecto a las cuales existe un alto grado de incertidumbre, y que concurren múltiples factores que pueden determinar que los resultados futuros difieran significativamente de los previstos. Entre estos factores, merecen ser destacados los siguientes: evolución del mercado asegurador y de la situación económica general en los países en los que opera el Grupo; circunstancias que pueden afectar a la competitividad de los productos y servicios aseguradores; cambios en las tendencias en las que se basan las tablas de mortalidad y morbilidad que afectan a la actividad aseguradora en los ramos de Vida y Salud; frecuencia y gravedad de los siniestros objeto de cobertura; eficacia de las políticas de reaseguro del grupo y fluctuaciones en el coste y la disponibilidad de coberturas ofrecidas por terceros reaseguradores; modificaciones del marco legal; fallos judiciales adversos; cambios en la política monetaria; variaciones en los tipos de interés y de cambio; fluctuaciones en el nivel de liquidez, el valor y la rentabilidad de los activos que componen la cartera de inversiones; restricciones en el acceso a financiación ajena. Los datos numéricos incluidos en este documento son los resultados exactos de la valoración realizada. Es posible que por motivos de redondeo haya algún descuadre en el primer decimal entre distintos cuadros o gráficos a lo largo de la presentación.

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