



Madrid, 27 de julio de 2016

COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES

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

Ángel L. Dávila Bermejo
Secretario General

European Embedded Value 2015

27 de julio de 2016



Índice

1 Análisis del EEV

2 Opinión de Willis Towers Watson

3 Apéndice metodológico

4 Apéndice estadístico

5 Glosario

Evolución del EEV durante 2015

	2015	Δ %
Valor del negocio en vigor (VIF) ⁽¹⁾	1.822,7	0,6%
Valor intrínseco del negocio (EEV)	3.434,7	6,7%
Atribuible a la Sociedad Matriz	2.610,6	19,8%
Atribuible a Socios Externos	824,1	-20,7%
Retorno sobre valor intrínseco (RoEV)	7,8%	-4,8 p.p.
Valor presente de los ingresos del nuevo negocio (PVNBI) ⁽¹⁾	3.769,5	-16,7%
Valor añadido por el nuevo negocio ⁽¹⁾	142,2	-22,0%
Margen sobre nueva producción	3,8%	-0,2 p.p.

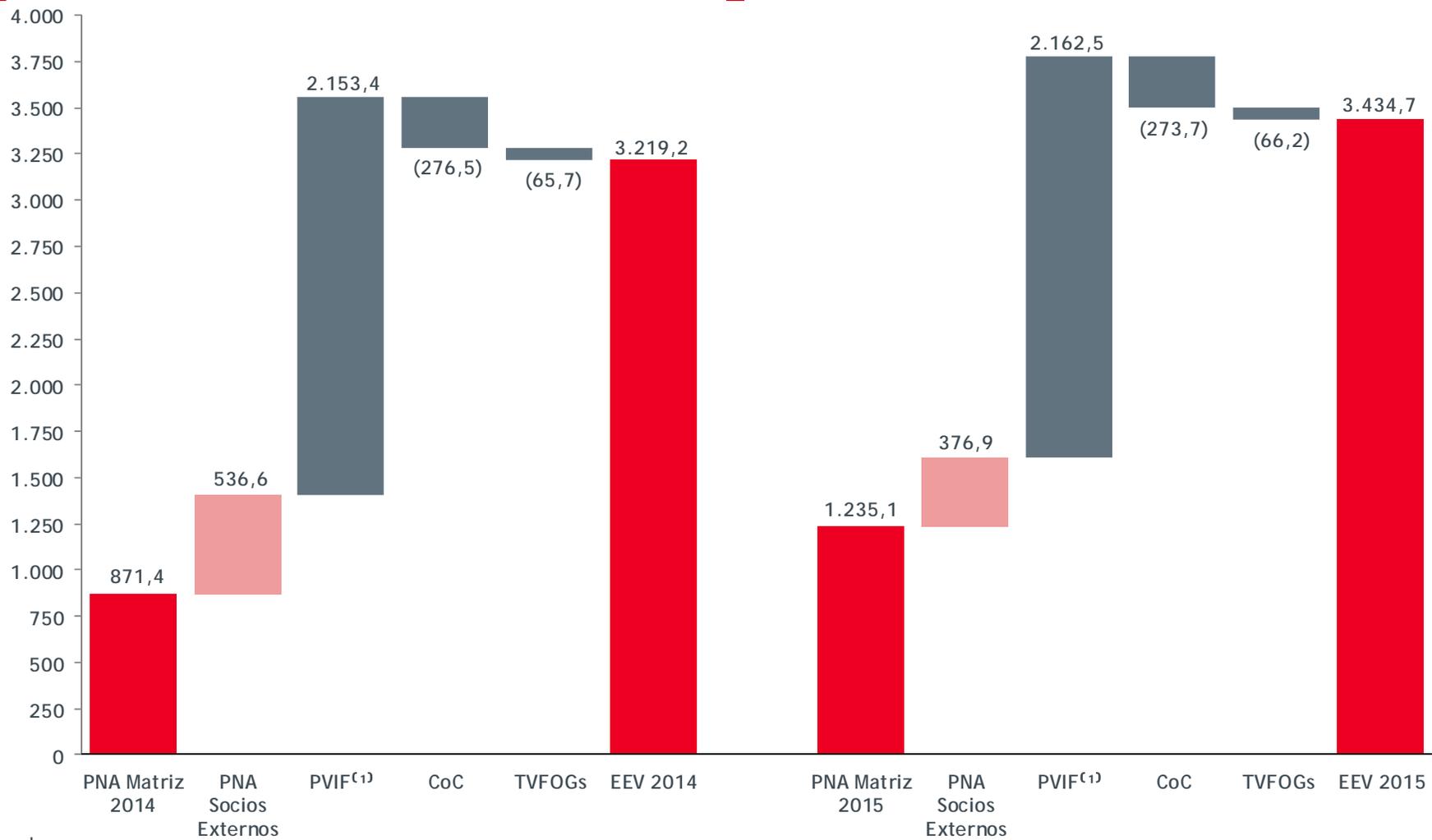
Claves

- Salida del perímetro del negocio de CatalunyaCaixa Vida e incorporación del negocio de Vida de Mapfre en Portugal (canal agencial).
- Aplicación de la nueva regulación de Solvencia-II para el cálculo del coste del capital requerido

Componentes del EEV y su variación en 2015

EEV 2014

EEV 2015



Millones de euros

1) Sin hacer ajustes por la parte correspondiente a intereses minoritarios.

Desglose del EEV 2015

Por negocio

	€ mill.	%	Δ %
Patrimonio neto ajustado	1.612,0	46,9%	14,5%
PVIF neto ⁽¹⁾ del Seguro de Vida ⁽²⁾	1.586,9	46,2%	-1,5%
- PVIF	1.841,9		-1,3%
- CoC	(255,0)		-0,3%
PVIF neto ⁽¹⁾ de los Fondos de Inversión	153,5	4,5%	19,4%
- PVIF	155,3		19,2%
- CoC	(1,8)		3,8%
PVIF neto ⁽¹⁾ de los Fondos de Pensiones	148,4	4,3%	7,9%
- PVIF	165,4		5,6%
- CoC	(17,0)		-10,6%
TVFOGs	(66,2)	-1,9%	0,7%
EEV 2015	3.434,7	100,0%	6,7%
Capital inicial usado en el cálculo del CoC ⁽³⁾	817,9		0,0%

Por canal de distribución

	€ mill.	%	Δ %
Patrimonio neto ajustado	1.612,0	46,9%	14,5%
PVIF neto del canal agencial	973,6	28,3%	14,2%
- PVIF	1.137,9		13,7%
- CoC	(164,3)		10,8%
PVIF neto de canales bancarios	915,2	26,6%	-3,0%
- PVIF	1.024,6		-4,2%
- CoC	(109,4)		-13,0%
TVFOGs	(66,2)	-1,9%	0,7%
EEV 2015	3.434,7	100,0%	6,7%
Capital inicial usado en el cálculo del CoC ⁽³⁾	817,9		0,0%

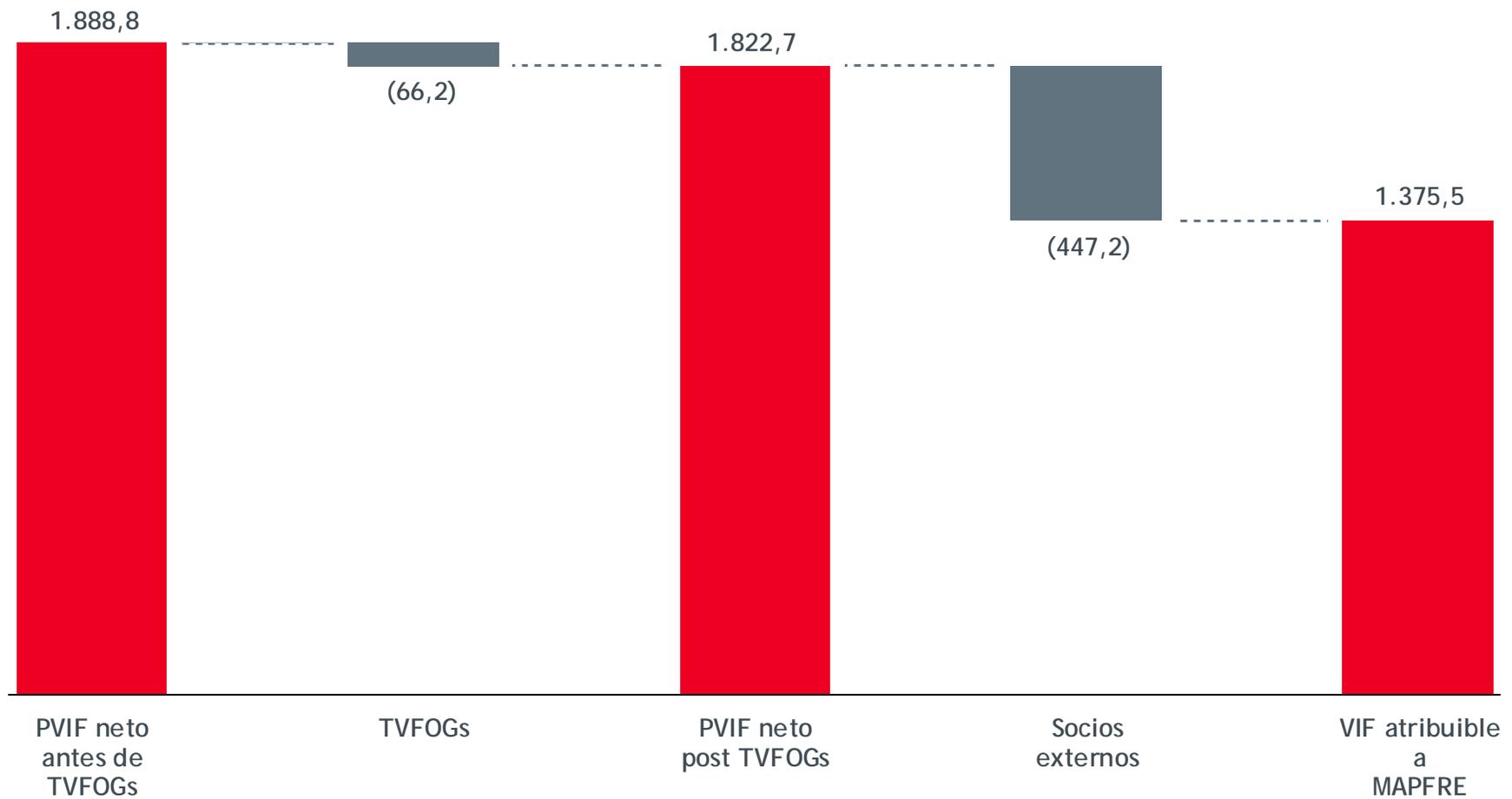
Millones de euros

1) PVIF= Valor presente del Negocio en Vigor.

2) Incluye los valores de los negocios en vigor de seguros de vida y fallecimiento accidental.

3) Los cálculos del EEV se han realizado sobre la base de un nivel de capital igual al 100 por 100 del capital mínimo requerido, aplicando la nueva normativa de Solvencia II.

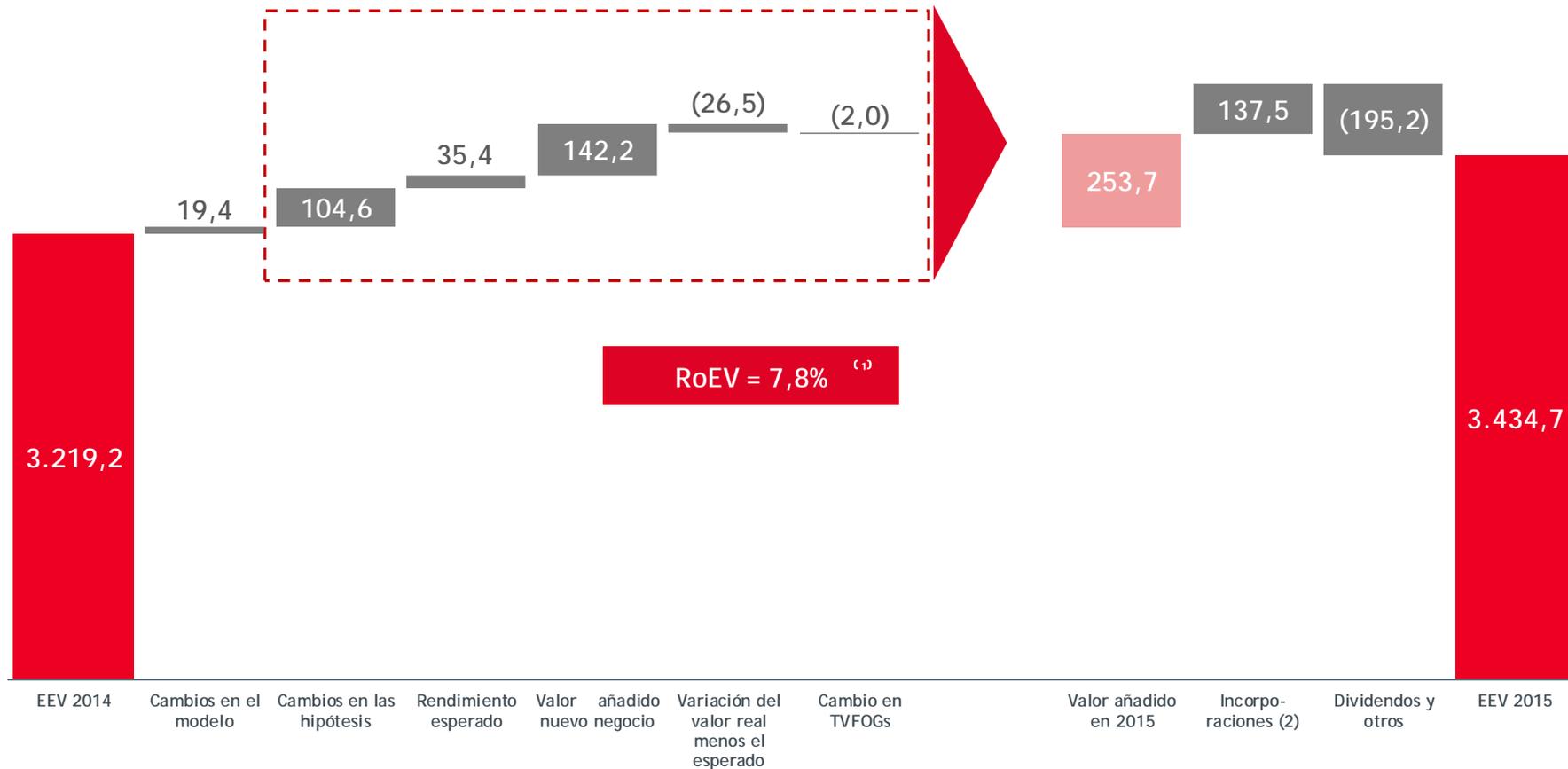
Cuota de la sociedad matriz en el VIF 2015



Millones de euros

Valor añadido en 2015

Cambio en el valor intrínseco



Millones de euros

1) "Return on Embedded Value" = Retorno sobre el valor intrínseco = Valor añadido en el año / Valor Intrínseco en 2014, ajustado por los cambios en el modelo.

2) Incorporación de la filial de Vida de Mapfre en Portugal (canal agencial) y exclusión de CatalunyaCaixa Vida

Análisis de las principales variaciones en el EEV

Cambio

Cambios en el modelo

Descripción

- Incluye, principalmente, la incorporación en el modelo de parte del negocio de ahorro de Aseval no modelizado el año anterior (+9,2 millones de euros).

Cambios en las hipótesis

- Refleja una evolución favorable de la siniestralidad (+74,3 millones de euros), las anulaciones (+16,0 millones de euros) y los gastos (+25,7 millones de euros)
- Incluye el impacto en el coste de capital (-11,3 millones de euros) debido al cambio en la definición del capital requerido que, a partir de finales de 2015, es el capital económico regulatorio bajo Solvencia II
- Cambio en la curva de tipos (-0,2 millones de euros)

Rendimiento esperado

- Contiene el efecto de la capitalización del VIF a la tasa de descuento (+33,6 millones de euros), y el rendimiento esperado después de impuestos del patrimonio neto ajustado al inicio del año, neto del coste de capital (+1,6 millones de euros).

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

Cambio

Descripción

Variación del valor real menos el esperado

- Refleja principalmente el efecto sobre patrimonio neto de los ajustes de valoración de las inversiones financieras.

TVFOGs

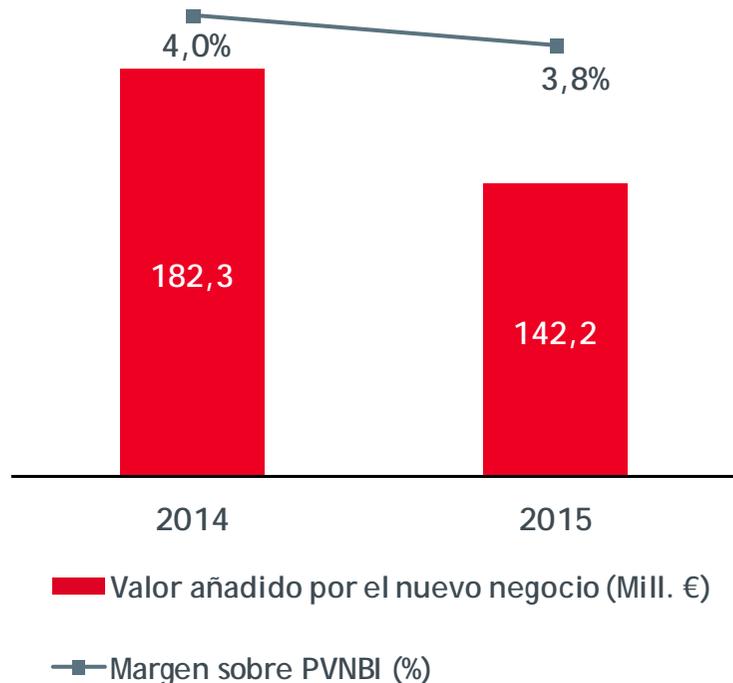
- El aumento del coste de las TVFOGs responde a la bajada de la curva de tipos

Incorporaciones y salidas

- Salida del perímetro del negocio de CatalunyaCaixa Vida, neto de la compensación recibida por la ruptura del acuerdo (+111,6 millones de euros, con un impacto en ANAV = +242,1 y en VIF = -130,5) e incorporación del negocio de Vida de MAPFRE en Portugal (+25,9 millones de euros, con un impacto en ANAV = +19,4 y en VIF = +6,5).

Valor añadido por el nuevo negocio

Evolución del valor añadido



Claves

1

En 2015 ya no se incluye la nueva producción de CX Vida, que sí estaba en 2014

2

Reducción de los márgenes en el negocio de ahorro, por el entorno de bajos tipos de interés

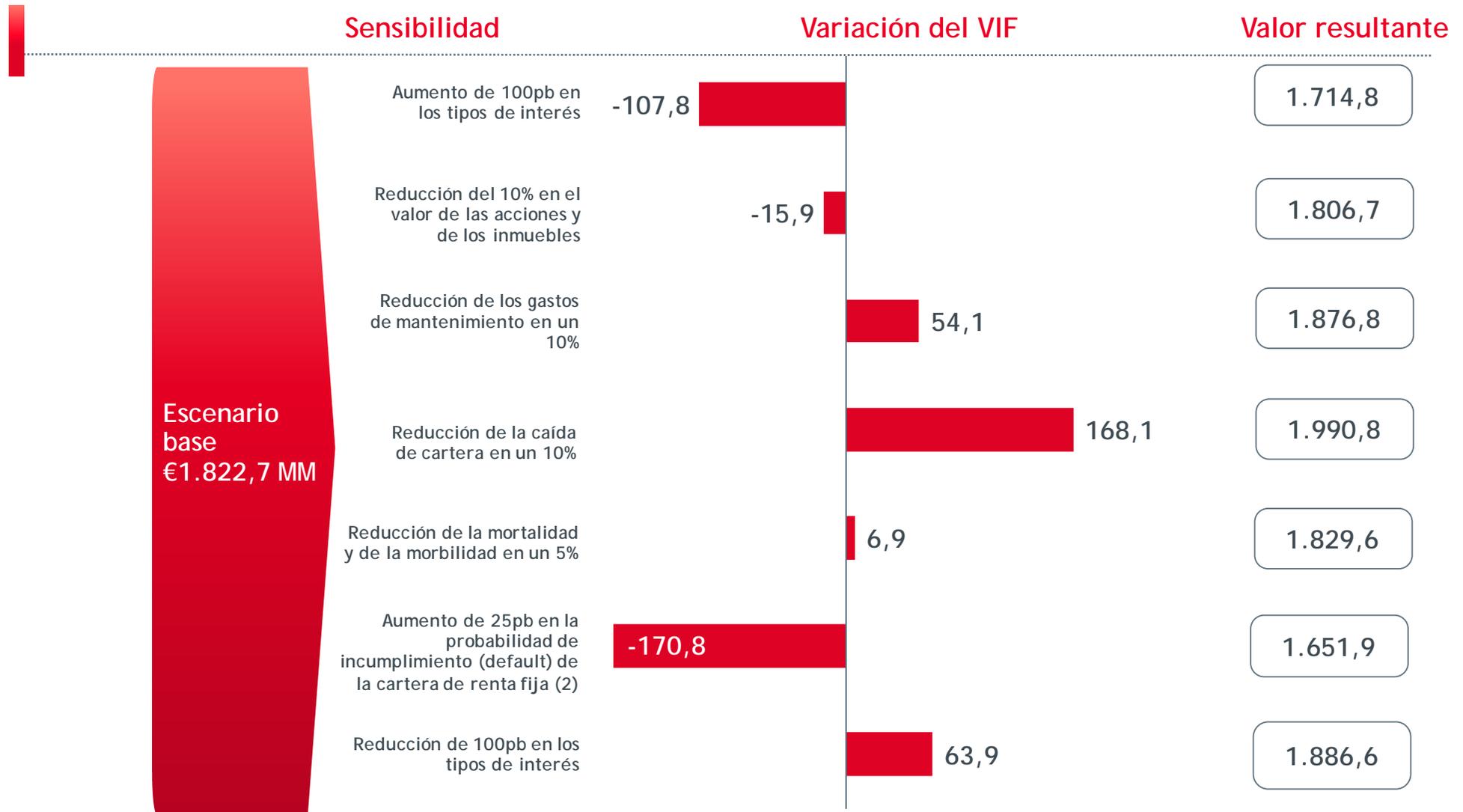
3

Aumento de la nueva producción del negocio de protección, con mayor margen, en el canal bancario

4

Aumento de los gastos de distribución del canal agencial

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

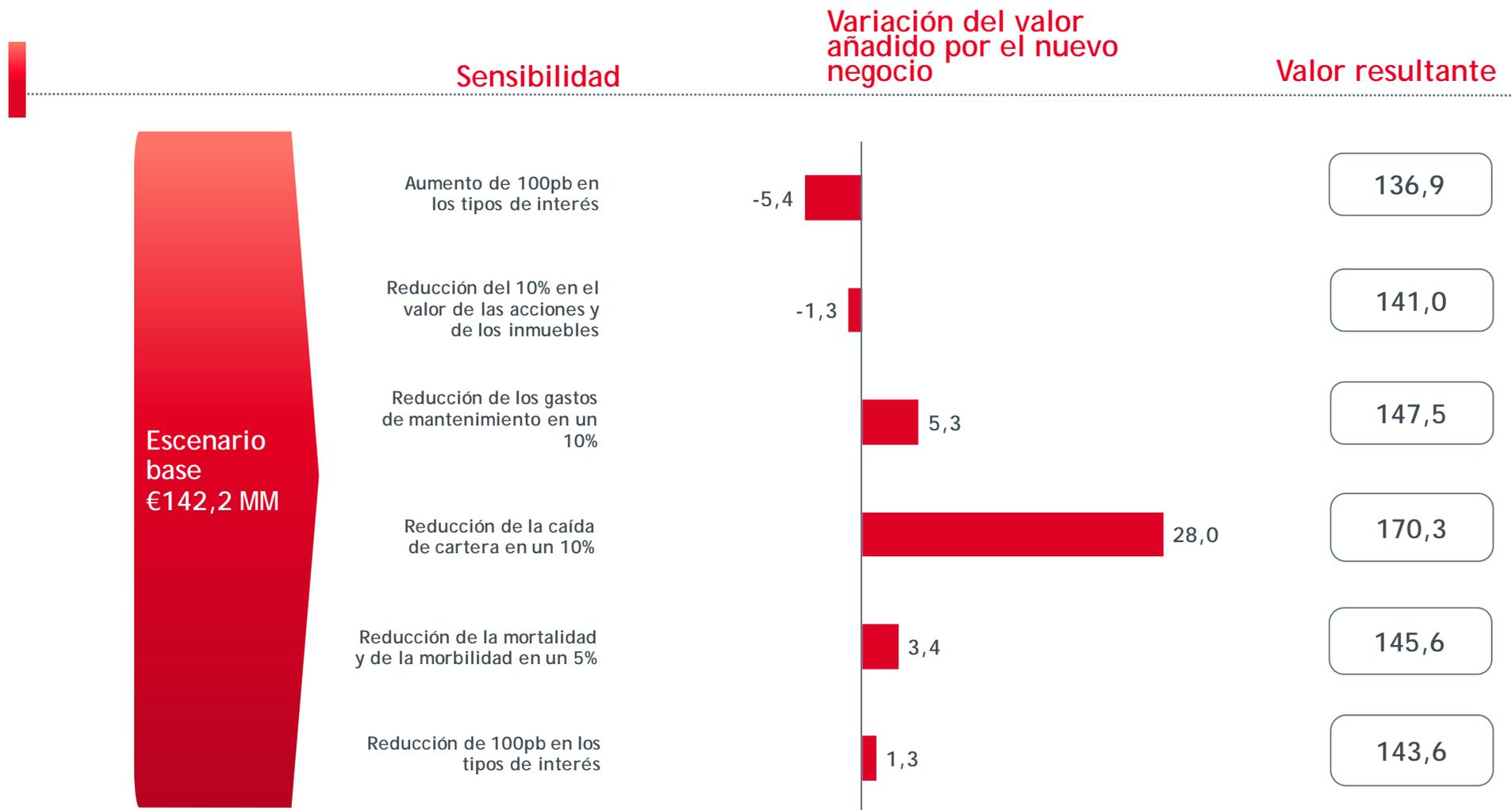


Millones de euros

1) VIF = PVIF - TVFOGS - CoC

2) El aumento de 25 pb representa una probabilidad de incumplimiento de 1,25 veces la asumida para toda la cartera de renta fija incluida en el ajuste al VIF por riesgo de crédito.

Análisis de sensibilidad del valor añadido por el nuevo negocio



Índice

1 Análisis del EEV

2 Opinión de Willis Towers Watson

3 Apéndice metodológico

4 Apéndice estadístico

5 Glosario

WillisTowersWatson 

27 de abril de 2016
 Mapfre S.A.
 Carretera de Pozuelo 52
 Edificio 1
 28222 Majadahonda (Madrid)

Estimados Señores,

Carta de opinión – EEV de ciertas subsidiarias de Mapfre, S.A. a 31 de diciembre de 2015

- 1 Towers Watson de España, S.A. ("Willis Towers Watson") ha sido seleccionada por Mapfre S.A. para proporcionar una opinión actuarial del cálculo del embedded value ("EV") de ciertas subsidiarias de Mapfre S.A. a 31 de diciembre de 2015.
- 2 El cálculo del EV ha sido preparado por Mapfre S.A. para cumplir con European Embedded Value Principles and Guidance emitidos por el CFO Forum en mayo de 2004 (los "EEV Principles").
- 3 Los resultados del EV de Mapfre S.A. comprenden los negocios de Mapfre Seguros de Vida, S.A. en Portugal y Mapfre Vida, S.A. de Seguros y Reaseguros sobre la Vida Humana ("Mapfre Vida") y sus sociedades dependientes:
 - Bankia Mapfre Vida, S.A. de Seguros y Reaseguros;
 - Mapfre Inversión S.V., S.A., integrada por Mapfre Inversión Dos, S.G.I.I.C., S.A. y Mapfre Vida Pensiones, E.G.F.P., S.A.;
 - Bankinter Seguros de Vida, S.A. de Seguros y Reaseguros;
 - OGM Vida y Pensiones S.A. de Seguros y Reaseguros;
 - Unión del Duero, Compañía de Seguros de Vida, S.A. ("Unión Duero Vida");
 - Duero Pensiones, entidad gestora de fondos de pensiones, S.A. ("Unión Duero Pensiones"); y
 - Aseguradora Valenciana de Seguros y Reaseguros, S.A. ("Aseval").

Ámbito

- 4 Los resultados del EV han sido preparados por Mapfre S.A. y sus sociedades dependientes.
- 5 Willis Towers Watson ha llevado a cabo una revisión de la metodología e hipótesis utilizadas por Mapfre S.A. en el cálculo de los resultados del EV, frente a los requerimientos de los EEV Principles.
- 6 Adicionalmente, Willis Towers Watson ha revisado el EV de 2015, los resultados del nuevo negocio de 2015, las sensibilidades y el cambio en el valor preparados por Mapfre S.A., tal y como se muestra en las páginas 3, 11, 12 y 7 de la presentación.

Conclusiones

- 7 Sujeto a la excepción mencionada a continuación, Willis Towers Watson ha concluido que, en su conjunto, la metodología e hipótesis utilizadas para determinar el EV de 2015 y el valor del nuevo negocio cumplen con los EEV Principles. La excepción implica que a 31 de diciembre de 2015 la valoración podría contemplar de forma insuficiente el riesgo agregado en los productos de ahorro, en particular el riesgo de crédito de los activos de renta fija, como se describe en la página 18 de la presentación. El impacto que este riesgo tiene en los resultados del EV de 2015 se muestra a través de una sensibilidad.
- 8 Asimismo, tras llevar a cabo una revisión general de los resultados, pero sin realizar verificaciones detalladas de los modelos y procesos que intervienen, Willis Towers Watson considera que no se han encontrado diferencias que puedan afectar de manera material a los resultados del EV, del valor añadido en el año 2015, del valor del nuevo negocio o de las sensibilidades.

 WillisTowersWatson 

- 9 Nuestro trabajo realizado junto con esta carta están sujetos a las condiciones y limitaciones que se muestran en los párrafos 10 a 15 de esta carta. El trabajo está basado en la información recibida hasta, e incluyendo, el 20 de abril de 2016.

Condiciones y limitaciones

- 10 La revisión de Willis Towers Watson ha sido realizada a petición de Mapfre, S.A. y se ha desarrollado de acuerdo con los términos acordados con la Dirección de Mapfre, S.A. Nuestra opinión se realiza únicamente a Mapfre S.A. de acuerdo con los términos del contrato de prestación de servicios de Willis Towers Watson. Willis Towers Watson no asume responsabilidad ante terceros ajenos a Mapfre, S.A., en la medida más amplia permitida por la ley, por las decisiones que puedan tomar en relación al trabajo de revisión, la opinión expresada, o la presente carta.
- 11 Para la realización de nuestra revisión hemos confiado, sin realizar ninguna verificación independiente, en los datos y las distintas informaciones que, en el curso de nuestro trabajo nos han sido proporcionados, tanto por escrito como verbalmente por parte de Mapfre S.A. y sus sociedades dependientes y en que la Dirección de Mapfre, S.A. no conoce ninguna otra información o datos que deberían haberse puesto a disposición de Willis Towers Watson y que podrían afectar de forma material la opinión reflejada en la presente carta.
- 12 Hemos confiado en la información que se nos ha suministrado relacionada con, aunque no se limita a, lo siguiente: las cuentas anuales de distintos ejercicios; características técnicas de los seguros de vida, fondos de inversión y fondos de pensiones; información sobre la cartera de inversiones; valor contable y de mercado de los activos; análisis de gastos; cuadro de comisiones en vigor; estudios internos de mortalidad y de caída de cartera; información sobre primas en vigor, número de pólizas y provisiones técnicas; información sobre los patrimonios gestionados en fondos de inversión y planes de pensiones; información sobre el reaseguro; base de datos electrónica de los productos revisados; proyecciones de flujos por producto; análisis del movimiento; análisis de sensibilidades.
- 13 Willis Towers Watson no ha efectuado una evaluación sobre la idoneidad, calidad o valor de la cartera de activos de Mapfre S.A. y sus sociedades dependientes ni garantiza la suficiencia de las provisiones técnicas. No hemos investigado ni valorado cualquier posible reclamación contra Mapfre S.A. o sus sociedades dependientes distinta que aquéllas realizadas por los asegurados, tomadores del seguro o partícipes de fondos de inversión y pensiones dentro de los términos de sus pólizas de seguros o de sus contratos de fondos de inversión y de fondos de pensiones, considerados como normales. En concreto, no se ha considerado reclamaciones respecto a compromisos por pensiones, contratos de prestación de servicios, ni incumplimientos de la legislación.
- 14 Las hipótesis realizadas sobre la experiencia futura, incluyen 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. Willis Towers Watson no garantiza que las hipótesis asumidas en esta carta se reflejarán en la experiencia real futura.
- 15 Los resultados que se muestran no toman en consideración las posibles implicaciones que pudieran surgir de la introducción de nuevos requisitos de reporte reglamentarios, como por ejemplo, un incremento en el nivel de capital requerido para el mantenimiento del negocio, o limitaciones en cuanto a la forma en que son invertidos los activos.

Atentamente,



Felipe Gómez Rojas

Índice

1 Análisis del EEV

2 Opinión de Willis Towers Watson

3 Apéndice metodológico

4 Apéndice estadístico

5 Glosario

Negocio objeto del cálculo

- Se ha determinado el embedded value 2015 de todos los negocios de Vida generados por MAPFRE en la Región IBERIA (España y Portugal) 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) y del ramo de fallecimiento accidental de BANKIA MAPFRE VIDA (antigua MAPFRE-CAJA MADRID VIDA) y ASEVAL.
 - negocio de seguros del ramo de Vida (incluyendo complementarios), del ramo de fallecimiento accidental y de fondos de pensiones de CCM VIDA Y PENSIONES, BANKINTER SEGUROS DE VIDA, UNIÓN DUERO VIDA y DUERO PENSIONES.
 - negocio de fondos de inversión y de fondos de pensiones de MAPFRE INVERSIÓN S.V., S.A., MAPFRE INVERSIÓN DOS, S.G.I.I.C., S.A. y MAPFRE VIDA PENSIONES, E.G.F.P., S.A. de Seguros, S.A. ("MAPFRE INVERSIÓN Y PENSIONES").

Negocio no objeto del cálculo

- El GRUPO MAPFRE opera en el negocio de seguros de Vida en otros países, fuera de la Región IBERIA (España y Portugal), que no se han incluido en el cálculo del EEV.

Metodología adoptada

- El *embedded value* del negocio de seguros de vida, fallecimiento accidental, fondos de inversión y fondos de pensiones comprende el patrimonio neto ajustado más el valor del negocio en vigor, definidos de la siguiente manera:
 - *Embedded value* = Patrimonio Neto Ajustado + Valor del Negocio en Vigor
 - Patrimonio Neto Ajustado (ANAV) = Valor de mercado de los fondos propios ajustado para obtener el valor económico del capital
 - Valor del Negocio en Vigor = PVIF - TVFOGs - CoC

- Para cumplir con los EEVP se ha adoptado una metodología *bottom-up*, evaluando cada uno de los componentes de riesgo del negocio de forma aislada, porque se ha considerado que proporciona una información más transparente del valor para los accionistas, captura mejor el riesgo por producto, diferenciando entre negocio en vigor y nuevo negocio.

- **Patrimonio neto ajustado:**
 - 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.

- **Valor Actual del Negocio en Vigor:**
 - El Valor Actual del Negocio en Vigor o “PVIF” es igual al valor actual de los beneficios contables futuros esperados de la cartera en vigor a la fecha de la valoración, después de impuestos y descontado a la curva euroswap. El rendimiento financiero del negocio en vigor se ha calculado en base a tasas de interés de la curva euroswap, excepto para los activos con tasas de interés fijas afectos a los seguros de Vida-Ahorro, donde se han utilizado los rendimientos en libros con un ajuste por riesgo de crédito basado en matrices históricas de fallidos y transición. El VIF del negocio de Vida-Ahorro representa el 22,3 % del EEV total. El PVIF incluye el “valor intrínseco” de las FOGs concedidas a los asegurados.
 - El rendimiento financiero de inversiones futuras se ha calculado en base a tasas de interés de la curva euroswap.

Metodología adoptada (cont.)

▪ Tratamiento del riesgo de crédito:

- Durante el año 2015 el diferencial de tipos de la renta fija española, tanto pública como privada, con respecto a la curva swap, se ha reducido con relación a los niveles de años anteriores, aunque todavía se mantienen niveles superiores a la media histórica a largo plazo. En nuestra opinión, este hecho refleja una cierta incertidumbre sobre la evolución económica de España, pero no evidencia la materialización de un evento de crédito en ninguno de los instrumentos de deuda emitidos por el Estado Español.
- Nuestra cartera de seguros de Vida-Ahorro está cubierta en parte por renta fija del Estado Español pero, en nuestra opinión, no está expuesta significativamente al riesgo de ensanchamiento de diferenciales (“spread widening”), dado que en su mayor parte:
 - los activos y pasivos están casados;
 - los activos se mantienen en cartera a lo largo la vida de las obligaciones para cubrir los pasivos estimados (“best estimate”);
 - el valor de rescate (antes del vencimiento) equivale al valor de mercado de los activos en el momento de dicha realización más, en algunos casos, una comisión.
- Además, nuestras provisiones técnicas del seguro de Vida en España están cubiertas por una cartera de renta fija⁽¹⁾ *investment grade*, con el siguiente desglose por calificación crediticia ⁽²⁾ a 31.12.2015:
 - AAA : 1%
 - AA : 3%
 - A : 14%
 - BBB : 70%
 - Resto : 12%
- Aunque esta cartera esta expuesta al riesgo de incumplimiento (*default*), calcular cómo el spread puede desagregarse entre riesgo de crédito y otros factores es difícil usando información sobre expectativas a futuro (por ejemplo: rentabilidades disponibles en distintos mercados de bonos, spreads entre oferta y demanda, volumen de transacciones, precios de CDS, ratings de crédito) o analizando la experiencia histórica (por ejemplo: impagos reales). Ambas técnicas adolecen de debilidades. En base a lo expuesto, y para favorecer la comparación con la información publicada en años anteriores, hemos seguido un esquema de riesgo de crédito similar que se utilizara en el EEV de años anteriores con respecto a los activos de renta fija afectos a la cartera de Vida-Ahorro:
 - Se han ajustado los rendimientos contables por el riesgo de incumplimiento basado en el promedio de los últimos 10 años de las tasas históricas de insolvencia publicadas por la agencia de rating Standard and Poor’s (en adelante, S&P), incrementadas por un factor de 2,50x para 2016 y 1,50x para 2017 para incluir el riesgo incremental de incumplimiento derivado de la crisis financiera global. Esto representa una probabilidad anual media de incumplimiento equivalente a 20 pb (24 pb en el EEV 2014).
 - Se ha hecho un ajuste implícito en el CoC por el riesgo de crédito no esperado.
- Con el fin de que se pueda analizar el efecto que tendría en el EEV el uso de un mayor ajuste por riesgo de crédito, se ha añadido un análisis de la sensibilidad ante un incremento de 25 puntos básicos en la probabilidad de incumplimiento de la cartera de renta fija afecta al negocio de Vida-Ahorro.

1) De los cuales el 54% son bonos de gobierno. A la fecha de valoración, la deuda pública española tenía un rating en la categoría BBB.

2) Según criterios de calificación de S&P.

Metodología adoptada (cont.)

- TVFOGs:
 - De acuerdo con los EEVP, se definen las FOGs (*“Financial Options and Guarantees”*; opciones y garantías financieras) como aquellas características del negocio objeto del cálculo que implican la existencia de garantías con un valor potencial, sobre el nivel o naturaleza de las prestaciones de los tomadores, u opciones a cambiar dichas prestaciones, ejercitables a discreción de los tomadores y cuyo potencial valor depende del comportamiento de las variables financieras.
 - El coste de las FOGs se determina mediante la medición de dos elementos distintos:
 - valor intrínseco: es el coste de las FOGs bajo las condiciones existentes a la fecha de la valoración.
 - valor temporal: la variación en el coste de la FOGs resultante de las potenciales modificaciones que se puedan producir en las prestaciones de los tomadores a lo largo de la vida de la póliza.
 - El valor intrínseco de las FOGs ya se encuentra implícitamente recogido en el cálculo del PVIF. Es necesario por tanto incluir el coste adicional del valor temporal de las FOGs (*“TVFOGs”*).
 - Se ha determinado el TVFOGs de las principales FOGs del negocio de Vida incluido en el análisis. En particular se ha determinado el TVFOGs correspondiente a la garantía de tipo de interés en los productos con participación en beneficios y a otros productos con tipo de interés variable y con tipo mínimo garantizado.
 - 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 2015.
 - El TVFOGs está basado en 2.000 simulaciones estocásticas de las variables financieras consistentes con el mercado, y viene determinado como la diferencia entre el valor del negocio en vigor calculado de forma determinista y la media del valor del negocio en vigor calculado estocásticamente.

Metodología adoptada (cont.)

▪ CoC:

- En línea con las prácticas de mercado en España, el CoC usado en el cálculo del EEV 2015 se ha medido aplicando un tipo fijo del 4 por 100 p.a. a la cuantía mínima exigida para el margen de solvencia bajo la nueva regulación de Solvencia II.
- Constituye un ajuste de los costes friccionales, los riesgos no inmunizables así como el riesgo de crédito no esperado y no considerado en el valor actual del negocio en vigor.
- Según la nota emitida por el CFO Forum en Octubre de 2015, no se requiere realizar adaptaciones por Solvencia II en los reportes a 31/12/2015 para cumplir con los EEVP. No obstante, este informe incluye el efecto en el coste de capital de aplicar el capital económico de Solvencia II.
- Para calcular el coste asociado, el capital requerido bajo Solvencia II a 31 de diciembre de 2015 se ha proyectado a futuro en función de los drivers más adecuados para cada línea de 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 “EEV Guidance”. Cuando el tipo base ya es negativo no se ha aplicado una reducción adicional

▪ 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 0,5% y 6,0% 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 (cont.)

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

Metodología adoptada (cont.)

- **Valor añadido por el nuevo negocio:**
 - En el seguro de Vida, se considera como nuevo negocio las primas únicas, extraordinarias y periódicas de pólizas suscritas en el año, así como las aportaciones extraordinarias a las pólizas existentes, 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 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.

- **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 European Embedded Value Principles emitidos por el CFO Forum en octubre de 2009.
Este documento presenta los resultados, metodología e hipótesis utilizadas para calcular el EEV 2015 para todo el negocio de vida emitido por MAPFRE en la región de Iberia.
Willis Towers Watson 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

	EEV 2014	EEV 2015
Tasa descuento	Curva euroswap cupón cero a 31/12/2014	Curva euroswap cupón cero a 31/12/2015
	1 año 0,16%	1 año -0,06%
	5 años 0,36%	5 años 0,33%
	10 años 0,82%	10 años 1,02%
	15 años 1,17%	15 años 1,45%
	20 años 1,36%	20 años 1,63%
Rendimiento financiero		
- Activos existentes	Tipos de interés de la curva euroswap, excepto en los activos existentes de renta fija afectos al negocio de Ahorro, para los que se han usado los rendimientos en libros con un ajuste por riesgo de crédito basado en matrices históricas de fallidos y transición	Tipos de interés de la curva euroswap, excepto en los activos existentes de renta fija afectos al negocio de Ahorro, para los que se han usado los rendimientos en libros con un ajuste por riesgo de crédito basado en matrices históricas de fallidos y transición
- Tasa de reinversión	Basada en la curva euroswap cupón cero a 31/12/2014	Basada en la curva euroswap cupón cero a 31/12/2015
Gastos de mantenimiento	- Basados en estudios internos - Expresados en euros por póliza - Indexados con una inflación del 2,5% - No existen gastos excepcionales a ser excluidos	- Basados en estudios internos - Expresados en euros por póliza - Indexados con una inflación del 2,5% - No existen gastos excepcionales a ser excluidos
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	100% del capital económico de Solvencia II
- Coste anual	4% anual	4% anual
Tasa impositiva	28% para 2015 y 25% sucesivos	25%
Modelo de activos estocástico (TVFOGs)	Consistente con el mercado usando volatilidades implícitas en opciones sobre swaps a 31/12/2014	Consistente con el mercado usando volatilidades implícitas en opciones sobre swaps a 31/12/2015

Índice

1 Análisis del EEV

2 Opinión de Willis Towers Watson

3 Apéndice metodológico

4 Apéndice estadístico

5 Glosario

Desglose del valor añadido por el nuevo negocio

Desglose por negocio

	PVNBI ⁽¹⁾		VNB ⁽²⁾		VNB/PVNBI	
	2014	2015	2014	2015	2014	2015
Seguro de Vida	2.477,5	1.642,6	153,9	124,0	6,2%	7,6%
- Canal agencial	1.160,0	1.142,2	42,8	33,9	3,7%	3,0%
- Canal bancario	1.317,5	500,5	111,0	90,2	8,4%	18,0%
Fondos de Inversión	1.101,0	1.437,6	18,2	13,1	1,7%	0,9%
Fondos de Pensiones	944,9	689,3	10,2	5,1	1,1%	0,7%
- Canal agencial	551,6	454,0	4,9	2,3	0,9%	0,5%
- Canal bancario	393,3	235,4	5,3	2,8	1,4%	1,2%
TOTAL	4.523,4	3.769,5	182,3	142,2	4,0%	3,8%

Desglose por canal de distribución

	PVNBI ⁽¹⁾		VNB ⁽²⁾		VNB/PVNBI	
	2014	2015	2014	2015	2014	2015
Canal agencial	2.812,6	3.033,7	65,9	49,3	2,3%	1,6%
Canales bancarios	1.710,8	735,8	116,3	93,0	6,8%	12,6%
TOTAL	4.523,4	3.769,5	182,3	142,2	4,0%	3,8%

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.

Desglose de la variación del EEV en 2015 entre ANAV y valor del negocio en vigor⁽¹⁾

	ANAV	Valor negocio en vigor ⁽¹⁾	TOTAL
Valor en 2014 - Atribuible a MAPFRE	871,4	1.308,2	2.179,6
Socios Externos	536,6	503,0	1.039,6
Valor en 2014	1.408,0	1.811,2	3.219,2
Cambios en la hipótesis	0,0	104,6	104,6
Rendimiento esperado	208,6	-173,2	35,4
Valor añadido nuevo negocio	-57,8	200,0	142,2
Variación del valor real menos el esperado	-13,1	-13,4	-26,5
Cambio en el TVFOGs ⁽²⁾	0,0	-2,0	-2,0
Valor añadido en 2015	137,7	116,0	253,7
Cambios en el modelo	0,0	19,4	19,4
Incorporaciones	261,5	-124,0	137,5
Dividendos pagados y otros	-195,2	0,0	-195,2
Valor en 2015	1.612,0	1.822,7	3.434,7
Socios Externos	376,9	447,2	824,1
Valor en 2015 - Atribuible MAPFRE	1.235,1	1.375,5	2.610,6
RoEV⁽³⁾	9,8%	6,3%	7,8%

Millones de euros

- 1) VIF = PVIF - TVFOGs - CoC
- 2) Sin considerar TVFOGs del nuevo negocio, que se ha considerado en la línea de «Valor añadido nuevo negocio».
- 3) «Return on Embedded Value» = Retorno sobre el valor intrínseco = Valor añadido en el año/ Valor intrínseco anterior ajustado por los cambios en el modelo.

Desglose del análisis de sensibilidad

Sensibilidad del valor del negocio en vigor

	Canal agencial	Canal bancario
Efectos de:		
- Aumento de 100pb en los tipos de interés	-61,3	-46,5
- Reducción del 10% en el valor de las acciones y de los inmuebles	-13,2	-2,8
- Reducción de los gastos de mantenimiento en un 10%	28,1	26,0
- Reducción de la caída de cartera en un 10%	92,0	76,1
- Reducción de la mortalidad y de la morbilidad en un 5%	-8,9	15,8
- Aumento de 25pb en la probabilidad de incumplimiento (default) de la cartera de renta fija	-105,4	-65,4
- Reducción de 100pb en los tipos de interés	36,4	27,5

Sensibilidad del valor añadido por el nuevo negocio

	Canal agencial	Canal bancario
Efectos de:		
- Aumento de 100pb en los tipos de interés	-0,7	-4,7
- Reducción del 10% en el valor de las acciones y de los inmuebles	-1,1	-0,2
- Reducción de los gastos de mantenimiento en un 10%	3,3	2,0
- Reducción de la caída de cartera en un 10%	16,6	11,4
- Reducción de la mortalidad y de la morbilidad en un 5%	1,2	2,2
- Reducción de 100pb en los tipos de interés	-1,5	2,8

Reconciliación del patrimonio neto ajustado

Fondos propios consolidados a 31/12/2015 (NIIF)	1.702,6
Plusvalías no realizadas	-71,9
- de las que: inmuebles	42,2
- de las que: inversiones financieras	-123,5
Donaciones y dividendos	0,0
Activos intangibles	-396,9
Comisiones y otros gastos de adquisición netos de impuestos	0,0
Otros	1,2
Fondos propios consolidados ajustados a 31/12/2015 ⁽¹⁾	1.235,1
Socios externos	376,9
Patrimonio neto consolidado ajustado a 31/12/2015 ⁽¹⁾	1.612,0

Millones de euros

1) Importe usado en el cálculo del valor intrínseco.

Cuota de la sociedad matriz en el EEV

	Sociedad matriz IBERIA (Negocio VIDA)	Socios externos
ANAV		
ANAV	1.235,1	376,9
PVIF NETO ⁽¹⁾		
CANAL AGENCIAL	973,6	0,0
CANALES BANCARIOS	460,2	455,0
TOTAL	1.433,8	455,0
TVFOGS		
CANAL AGENCIAL	-50,3	0,0
CANALES BANCARIOS	-8,0	-7,9
TOTAL	-58,3	-7,9
EEV 2015	2.610,6	824,1

Millones de euros

1) PVIF NETO = PVIF - CoC

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

	Sociedad matriz IBERIA (Negocio VIDA)	Socios externos
Valor añadido por el nuevo negocio		
CANAL AGENCIAL	49,3	--
CANALES BANCARIOS	46,7	46,3
VNB 2015	96,0	46,3

Desglose del EEV 2015 atribuible a la sociedad matriz - MAPFRE VIDA

Por negocio

	€ mill.	%	Δ %
Patrimonio neto ajustado	1.235,1	47,3%	41,7%
PVIF neto ⁽¹⁾ del Seguro de Vida ⁽²⁾	1.149,6	44,0%	1,9%
- PVIF	1.358,0		2,2%
- CoC	(208,4)		3,8%
PVIF neto ⁽¹⁾ de los Fondos de Inversión	153,5	5,9%	19,5%
- PVIF	155,3		19,2%
- CoC	(1,8)		1,9%
PVIF neto ⁽¹⁾ de los Fondos de Pensiones	130,6	5,0%	18,3%
- PVIF	140,3		15,9%
- CoC	(9,7)		-9,3%
TVFOGs	(58,3)	-2,2%	-1,0%
EEV 2015	2.610,6	100,0%	19,8%

Por canal de distribución

	€ mill.	%	Δ %
Patrimonio neto ajustado	1.235,1	47,3%	41,7%
PVIF neto del canal agencial	973,6	37,3%	14,2%
- PVIF	1.137,9		13,7%
- CoC	(164,3)		10,8%
PVIF neto de canales bancarios	460,2	17,6%	-2,8%
- PVIF	515,7		-4,0%
- CoC	(55,5)		-12,7%
TVFOGs	(58,3)	-2,2%	-1,0%
EEV 2015	2.610,6	100,0%	22,1%

Millones de euros

1) PVIF= Valor presente del Negocio en Vigor

2) Incluye los valores de los negocios en vigor de seguros de vida y fallecimiento accidental.

Índice

1 Análisis del EEV

2 Opinión de Willis Towers Watson

3 Apéndice metodológico

4 Apéndice estadístico

5 **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 las normas internacionales de información financiera ajustados por: las plusvalías o minusvalías no realizadas de propiedad de los accionistas; las donaciones y dividendos comprometidos; el fondo de comercio; los gastos diferidos; y cualquier otro elemento necesario para obtener el valor económico del capital.
- Las **Opciones y Garantías Financieras** o “FOGs” son aquellas características del negocio objeto del cálculo que implican la existencia de garantías con valor potencial, sobre el nivel o naturaleza de las prestaciones de los tomadores, u opciones a cambiar dichas prestaciones, ejercitables a discreción de los tomadores y cuyo potencial valor depende del comportamiento de las variables financieras.
- El **Valor de una Opción** se compone de **Valor Intrínseco** y **Valor Temporal**. En el caso de una opción de compra o “call”, el valor intrínseco es igual a la diferencia entre el precio del activo subyacente y el precio de ejercicio de la misma (en el caso de una opción de venta o “put” el orden de la diferencia se invierte). El valor intrínseco no puede ser inferior a cero. El valor temporal es igual a la diferencia entre valor total y valor intrínseco y se asigna a la posibilidad que los beneficios económicos obtenibles de la opción crezcan antes de su vencimiento.
- El **Valor Actual del Negocio en Vigor** o “PVIF” es igual al valor actual de los beneficios contables futuros esperados de la cartera en vigor a la fecha de la valoración, después de impuestos y descontado a la curva euroswap. El rendimiento financiero del negocio en vigor se ha calculado en base a tasas de interés de la curva euroswap, excepto para los activos con tasas de interés fijas afectos a los seguros de Vida-Ahorro, donde se han utilizado los rendimientos en libros con un ajuste por riesgo de crédito basado en matrices históricas de fallidos y transición. El PVIF incluye el “valor intrínseco” de las FOGs concedidas a los asegurados.

- El **Coste del Capital** o “CoC” constituye un ajuste de los costes friccionales, los riesgos no inmunizables así como el riesgo de crédito inesperado no considerado en el valor del negocio en vigor. El CoC usado en el cálculo del EEV se ha cuantificado en función de capital igual al 100 por cien del requerimiento legal.
- El **Valor del Negocio en Vigor** o “VIF” es igual a: $PVIF - \text{Valor Temporal de las FOGs (“TVFOGs”) - CoC}$
- El “**European Embedded Value**” o “EEV” es el valor intrínseco obtenido aplicando los “European Embedded Value Principles”. El EEV es igual a: $ANAV + VIF$.
- 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, TVFOGs y CoC, valorado al cierre del año utilizando las hipótesis aplicables en dicho momento.

Advertencia

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

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