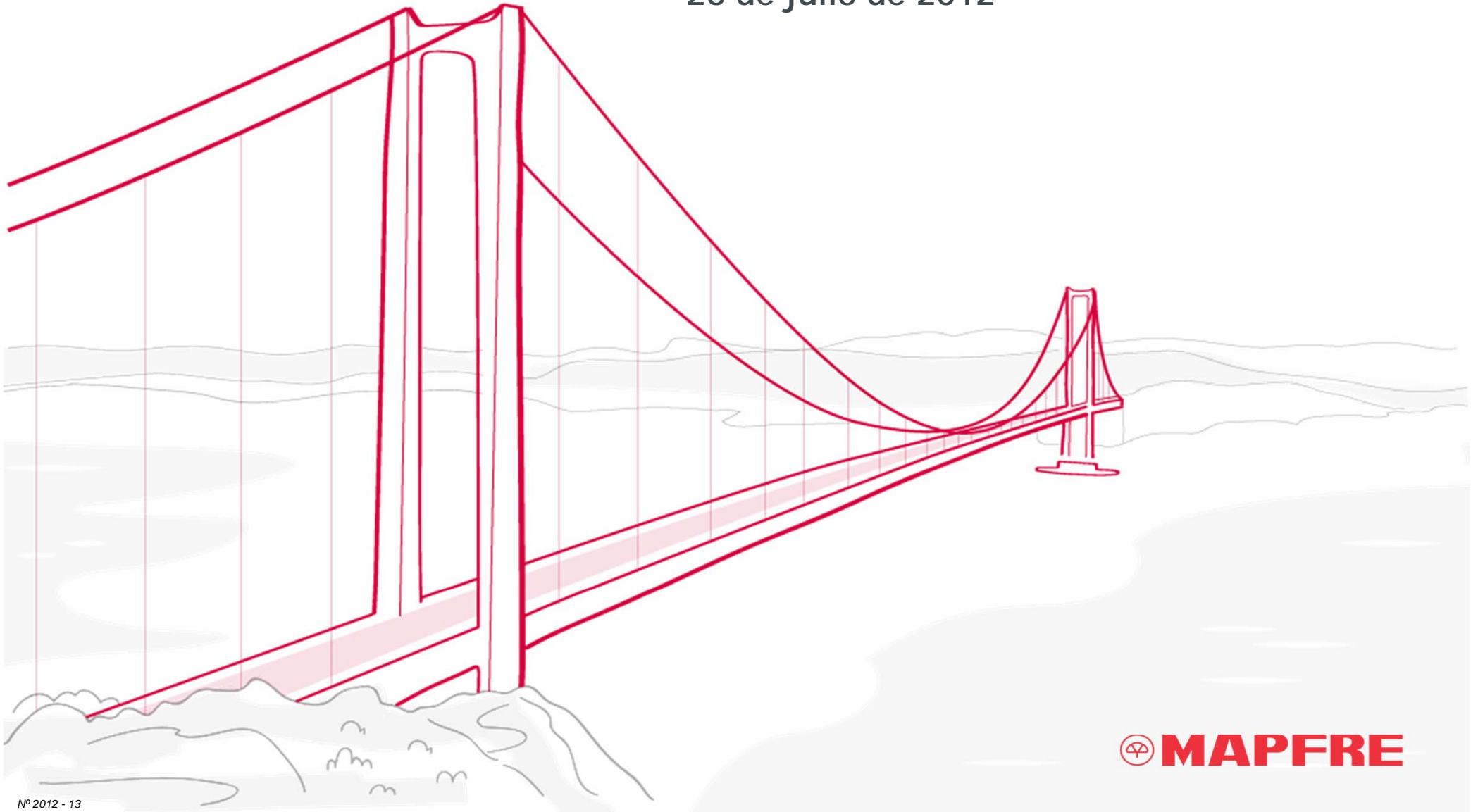


European Embedded Value 2011

26 de julio de 2012



Índice

1 Análisis del EEV

2 Opinión de Towers Watson

3 Apéndice metodológico

4 Apéndice estadístico

5 Glosario

Evolución del EEV durante 2011

	2011	△ %
Valor del negocio en vigor (VIF)	1.781,4	4,0%
Valor intrínseco del negocio (EEV) ⁽¹⁾		
Consolidado	2.326,5	
Agregado	2.729,0	9,6%
Retorno sobre valor intrínseco agregado (RoEV)	7,8%	2,9 p.p.
Valor presente de los ingresos del nuevo negocio (PVNBI)	3.877,8	-4,2%
Valor añadido por el nuevo negocio ⁽²⁾	237,5	7,7%
Margen sobre nuevo negocio	6,1%	0,7 p.p.

Claves

- Creciente contribución de los seguros de Vida Riesgo al valor añadido, reflejando la estrategia implementada en los últimos ejercicios.
- Fortaleza del canal agencial.
- Aumento significativo del coste de las opciones y garantías como consecuencia del descenso de los tipos de interés.
- Contexto de mayor incertidumbre financiera y descenso de los niveles de ahorro de los hogares.

Millones de euros

1) EEV para el negocio objeto de cálculo = Patrimonio Neto Ajustado (ANAV) + Valor del Negocio en Vigor (VIF), donde el ANAV se reporta de forma consolidada y agregada y el VIF se agrega sin ajustes por la cuota de los socios externos. Ver página 4 para obtener mayor detalle.

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

Incorporación de CCM y UNIÓN DUERO al perímetro de consolidación de MAPFRE VIDA

2007-2010

- MAPFRE VIDA ostenta la participación del Grupo MAPFRE en el capital de MAPFRE-CAJA MADRID VIDA, BANKINTER VIDA Y PENSIONES y las operaciones de seguros de Vida de CATALUNYACAIXA.
- MAPFRE S.A. ostenta el 50 por 100 del capital de CCM VIDA Y PENSIONES (CCM VyP) y UNIÓN DUERO VIDA y DUERO PENSIONES (UDVyP).

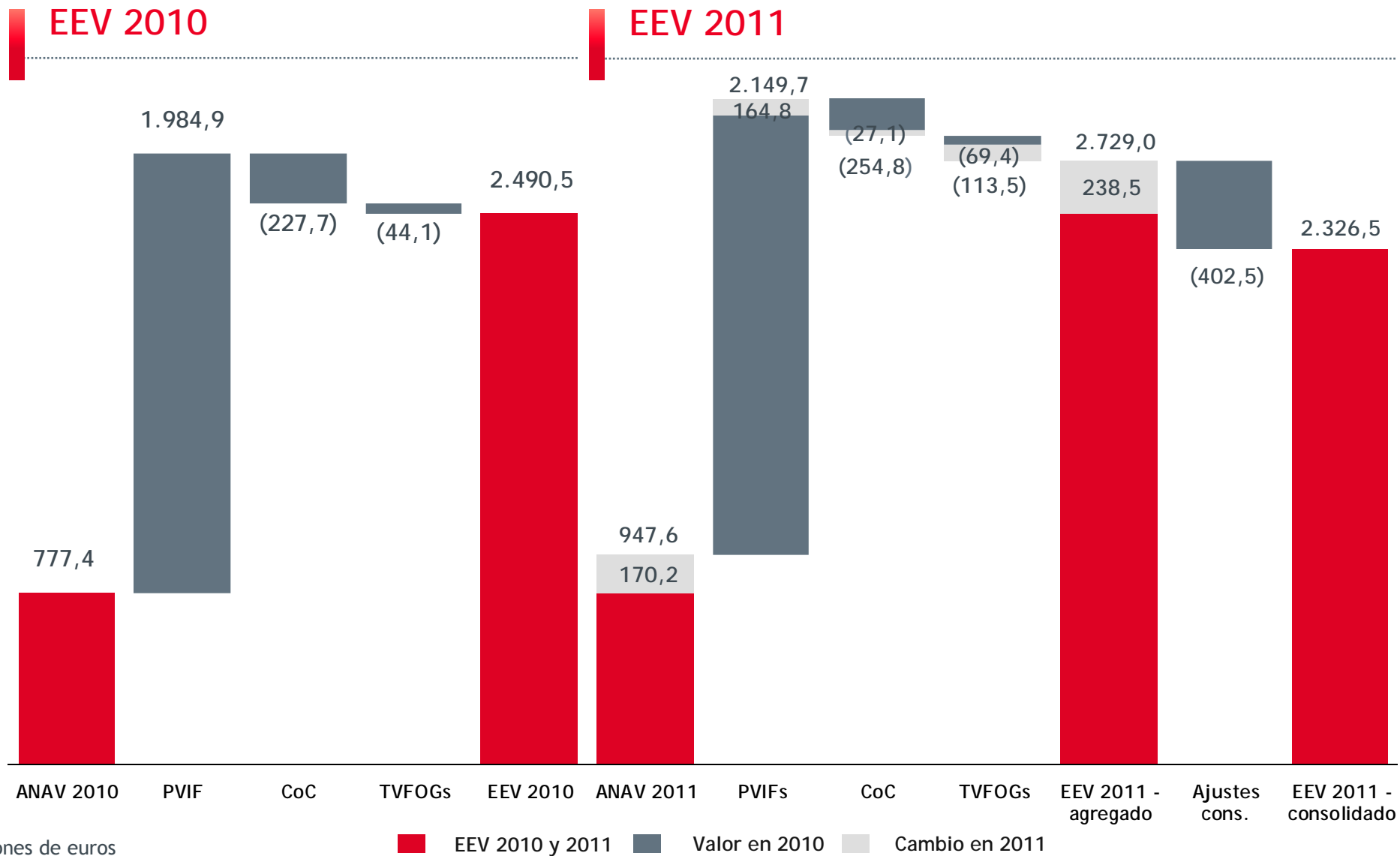
2011

- MAPFRE VIDA absorbe la participaciones de MAPFRE S.A. en CCMVyP y UDVyP mediante una ampliación de capital no dineraria, con efecto a partir del 1.1.2011, por lo que MAPFRE VIDA pasa a concentrar la propiedad de todos los acuerdos de bancaseguros de Vida en España.

Efecto en el cálculo del EEV

- El EEV 2010 se presentó de forma agregada, sin ajustes de consolidación.
- En este documento se presenta el EEV 2011 tanto de forma consolidada como agregada, a efectos de facilitar su comparación con el EEV 2010.
- La incorporación de CCMVyP y UDVyP al perímetro de consolidación ha tenido un efecto positivo en el ANAV de 58,7 millones de euros, como consecuencia de la ampliación de capital no dineraria, mitigada parcialmente por los activos intangibles absorbidos.

Componentes del EEV agregado y su variación en 2011⁽¹⁾



1) EEV agregado para el negocio objeto de cálculo en 2010 y consolidado en 2011 sin ajustes en el VIF por la cuota de los socios externos, de la que se facilitan mayores detalles en las páginas 7, 32 y 33.

Desglose del EEV 2011 agregado ⁽¹⁾

Por negocio

	€ mill.	%	Δ %
Patrimonio neto ajustado	947,6	34,7%	21,9%
PVIF neto ⁽²⁾ del Seguro de Vida ⁽³⁾	1.573,0	57,6%	14,7%
- PVIF	1.807,9		14,4%
- CoC	(234,9)		12,2%
PVIF neto ⁽²⁾ de los Fondos de Inversión	78,4	2,9%	-27,5%
- PVIF	79,5		-27,3%
- CoC	(1,1)		-15,4%
PVIF neto ⁽²⁾ de los Fondos de Pensiones	243,5	8,9%	-12,4%
- PVIF	262,3		-11,1%
- CoC	(18,8)		10,6%
TVFOGs	(113,5)	-4,2%	157,4%
EEV 2011	2.729,0	100,0%	9,6%
Capital inicial usado en el cálculo del CoC ⁽⁴⁾	801,5	---	0,8%

Por canal de distribución

	€ mill.	%	Δ %
Patrimonio neto ajustado	947,6	34,7%	21,9%
PVIF neto del canal agencial	869,3	31,9%	3,2%
- PVIF	996,6		4,1%
- CoC	(127,3)		11,0%
PVIF neto de MAPFRE-CAJA MADRID VIDA	248,5	9,1%	-0,9%
- PVIF	317,3		0,9%
- CoC	(68,8)		8,0%
PVIF neto de otros canales bancarios	777,1	28,5%	17,1%
- PVIF	835,8		17,2%
- CoC	(58,7)		19,1%
TVFOGs	(113,5)	-4,2%	157,4%
EEV 2011	2.729,0	100,0%	9,6%
Capital inicial usado en el cálculo del CoC ⁽⁴⁾	801,5	---	0,8%

Millones de euros

1) EEV agregado para el negocio objeto de cálculo.

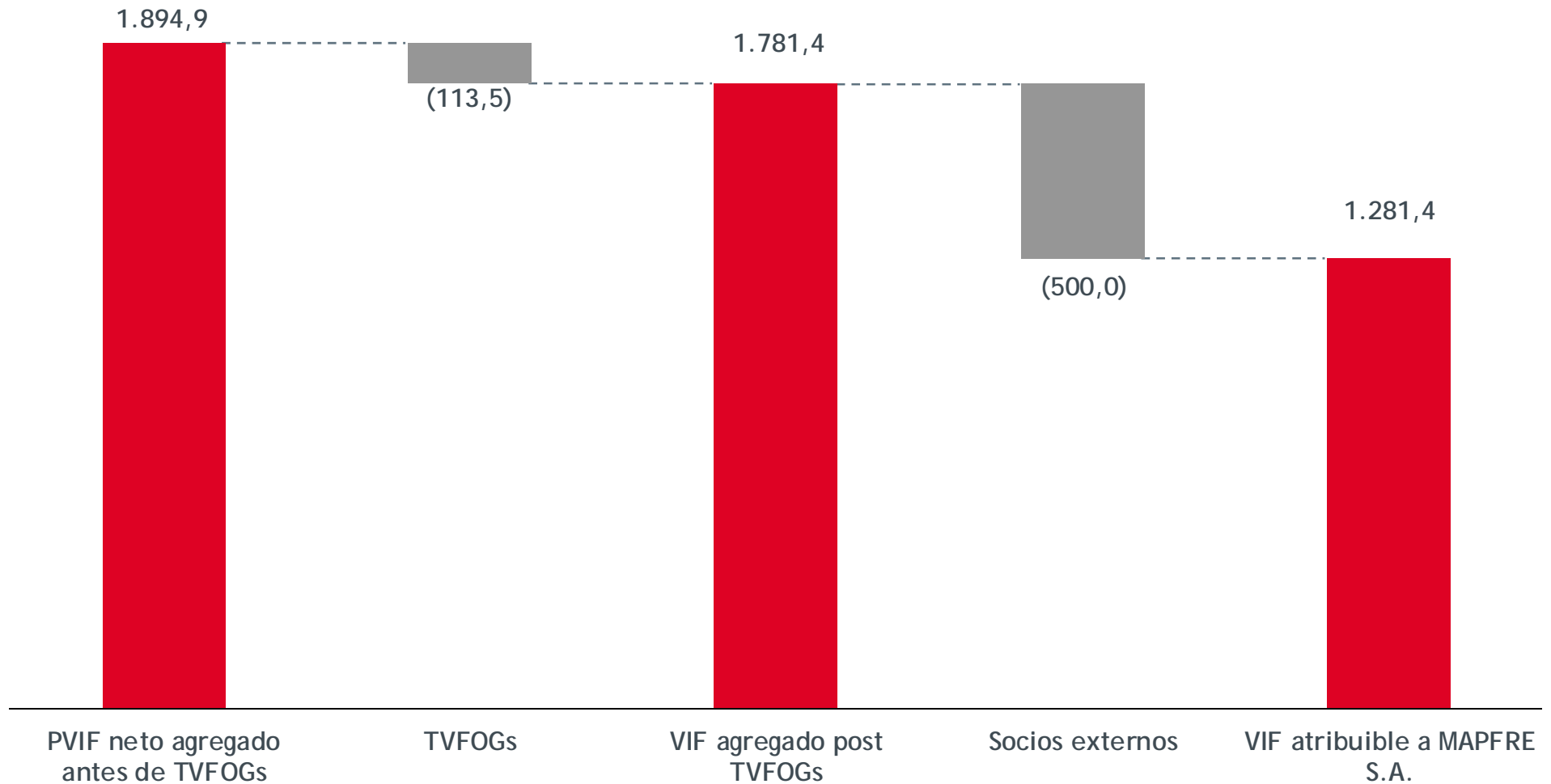
2) PVIF= Valor presente del Negocio en Vigor, agregado sin ajustes por la cuota de socios externos.

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

4) Los cálculos del EEV se han realizado sobre la base de un nivel de capital igual al 100 por 100 del margen de solvencia mínimo requerido a 31/12/2011.

Cuota de la sociedad matriz en el VIF 2011

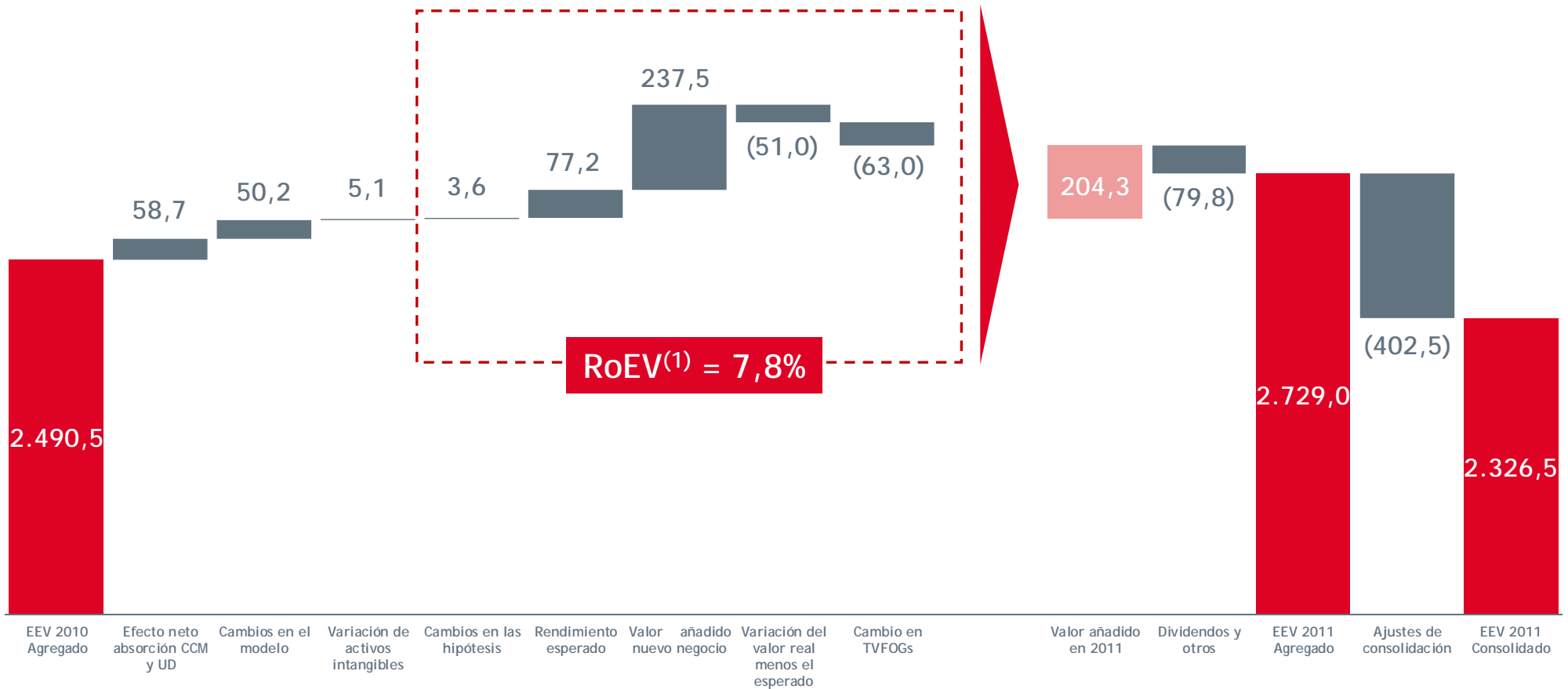
Desglose del VIF 2011 de MAPFRE



Millones de euros

Valor añadido en 2011

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 2010, ajustado por los cambios en el modelo, incorporaciones y variación de activos intangibles.

Análisis de las principales variaciones en el EEV

Cambio

Incorporación de CCM y UDVyP

Cambios en el modelo

Variación de activos intangibles

Descripción

- Efecto positivo de la ampliación de capital no dineraria realizada por MAPFRE VIDA para absorber la participación del Grupo, neto de los activos intangibles asumidos.
- Refleja principalmente el efecto positivo de:
 - la homogeneización para todas las filiales del horizonte de proyección para los flujos de caja: +12 millones de euros
 - el margen financiero derivado de los compromisos por exteriorización de pensiones, definido como la diferencia entre el rendimiento de las inversiones y el tipo de interés técnico: +5,4 millones de euros
 - la participación en beneficios en ciertos contratos de reaseguro, que hasta el momento no había sido considerada: +22,5 millones de euros
- La evolución positiva refleja principalmente el menor valor de los activos intangibles debido a la amortización periódica de los Gastos de Adquisición de Cartera (VOBA).

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

Cambio

Cambios en las hipótesis

Rendimiento esperado

Variación del valor real menos el esperado

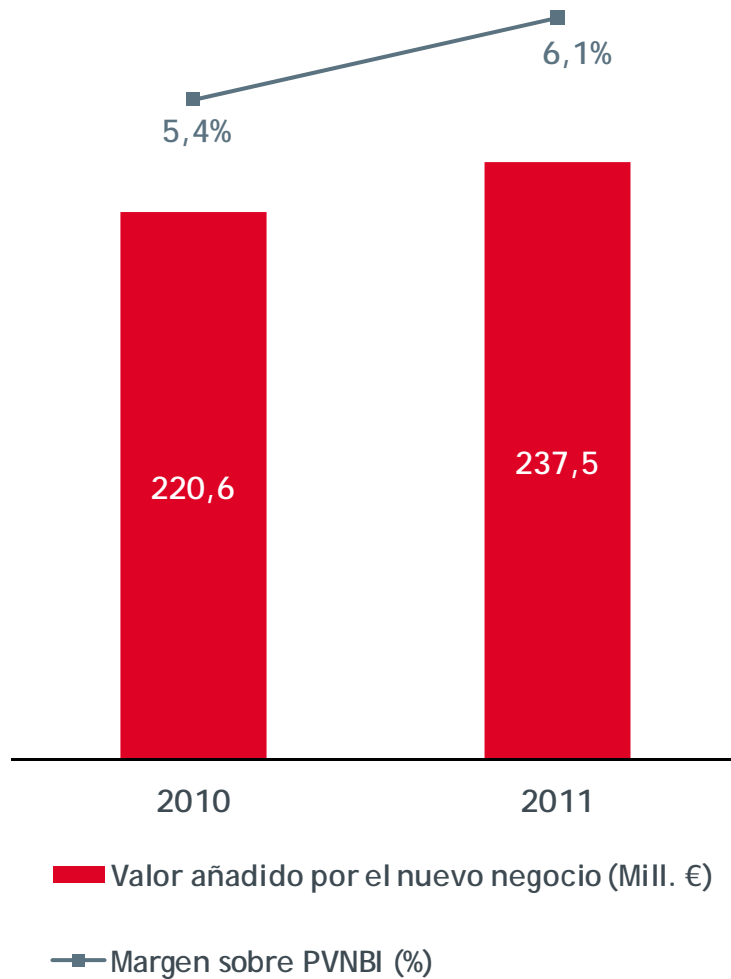
TVFOGs

Descripción

- En 2011 han tenido una incidencia significativamente menor a la de ejercicios anteriores. Refleja principalmente tres efectos contrapuestos:
 - el descenso de los tipos de interés, que agrega 129,0 millones de euros por la aplicación de tasas de descuento inferiores;
 - una actualización de las hipótesis financieras, que resta 87,5 millones de euros, para recoger un escenario de mayor riesgo de crédito y menores tipos de interés a los que se reinvierten los flujos;
 - la proyección de mayores gastos unitarios, cuyo efecto ha sido -40 millones de euros
- Incluye principalmente el efecto de la capitalización del VIF a la tasa de descuento, que ha ascendido a 36,5 millones de euros, y el rendimiento esperado después de impuestos del patrimonio neto ajustado al inicio del año después del coste de capital (+42,2 millones de euros).
- Contiene principalmente:
 - un beneficio real ligeramente superior al esperado;
 - tasas de caída de cartera superiores a las esperadas.
- El valor de las opciones y garantías ha crecido significativamente, principalmente debido al descenso de los tipos de interés.

Valor añadido por el nuevo negocio

Evolución del valor añadido



Claves

1

Creciente contribución del negocio de los seguros de Vida Riesgo al valor añadido.

2

Éxito de las campañas comerciales de seguros de Vida realizadas por el canal agencial.

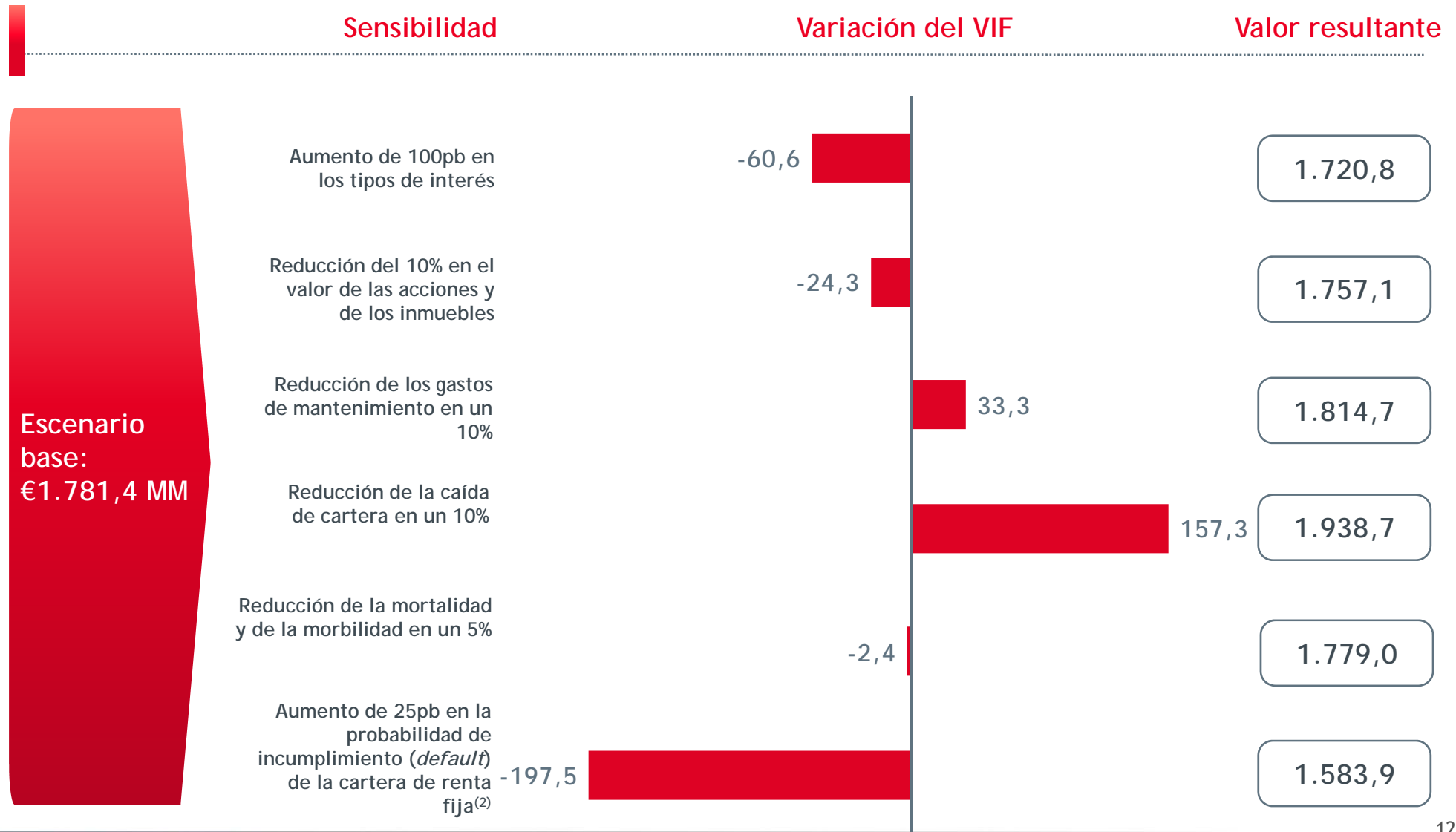
3

Mejora en los márgenes en prácticamente todos los canales.

4

Menores aportaciones netas de fondos de pensiones

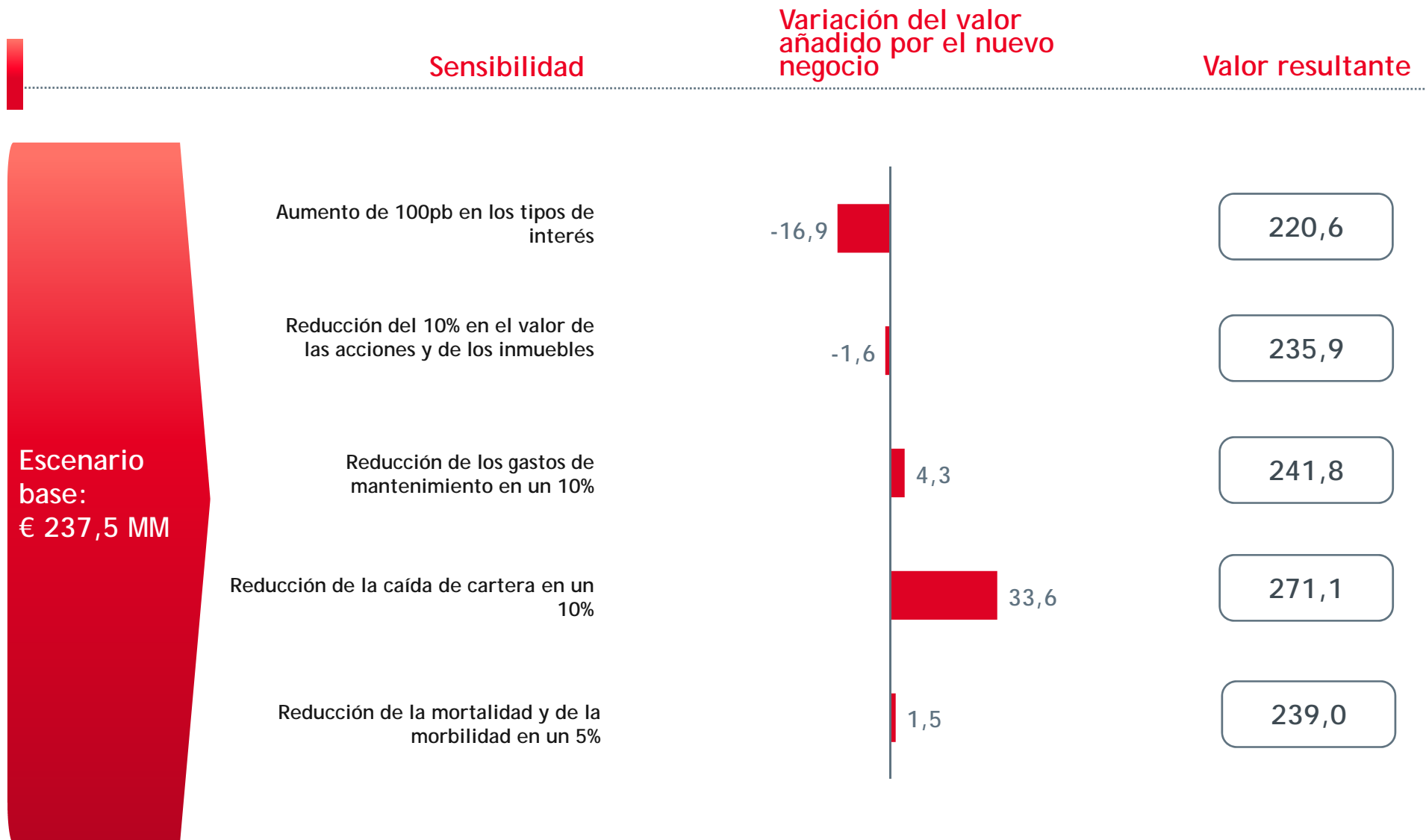
Análisis de sensibilidad del valor del negocio en vigor⁽¹⁾



1) VIF = PVIF - TVFOGS - CoC

2) El aumento de 25 pb representa una probabilidad de incumplimiento de 1,7 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 del valor añadido por el nuevo negocio



Índice

1 Análisis del EEV

2 Opinión de Towers Watson

3 Apéndice metodológico

4 Apéndice estadístico

5 Glosario

TOWERS WATSON 

Felipe Gómez
T +34 91 590 3029
F +34 91 563 3115
felipe.gomez@towerswatson.com

Suero de Quijones, 40-42
Segunda Planta
28002 Madrid
España

26 de julio de 2012

Mapfre, S.A.
Carretera de Pozuelo 52
Edificio 1
28222 Majadahonda (Madrid)

Estimados Señores,

Opinión de Towers Watson – EEV de ciertas subsidiarias de Mapfre, S.A. a 31 de diciembre de 2011

- Towers Watson Risk Consulting (Spain), S.A. ("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 2011.
- El cálculo del EV agregado 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").
- Los resultados del EV de Mapfre S.A. comprenden los negocios de Mapfre Vida, S.A. de Seguros y Reaseguros sobre la Vida Humana ("Mapfre Vida") y sus sociedades dependientes :
 - Mapfre Caja Madrid 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.; y
 - Bankinter Seguros de Vida, SA de Seguros y Reaseguros ("Bankinter Seguros de Vida");
 - CatalunyaCaixa Vida, S.A. de Seguros y Reaseguros;
 - CCM Vida y Pensiones S.A. de Seguros y Reaseguros ("CCM Vida y Pensiones");
 - Unión del Duero, Compañía de Seguros de Vida, S.A.; and
 - Duero Pensiones, entidad gestora de fondos de pensiones, S.A.

Ámbito

- Los resultados del EV han sido preparados por Mapfre S.A. y sus sociedades dependientes, excepto los resultados de CCM Vida y Pensiones y Bankinter Seguros que han sido calculado por Towers Watson.
- 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*.
- Adicionalmente, Towers Watson ha revisado el EV agregado de 2011, los resultados del nuevo negocio, las sensibilidades y el valor añadido en el año 2011 preparados por Mapfre S.A., tal y como se muestra en las páginas 3, 12 y 13 de la presentación.

Conclusiones

- Sujeto a la excepción mencionada a continuación, Towers Watson ha concluido que, en su conjunto, la metodología e hipótesis utilizadas para determinar el EV agregado de 2011 y el valor del nuevo negocio cumplen con los *EEV Principles*. La excepción implica que a 31 de diciembre de 2011 la valoración podría contemplar de forma insuficiente el riesgo agregado en los productos de ahorro, en particular el riesgo de

Towers Watson Risk Consulting (Spain) S.A. R.M. de Madrid Tomo 16265, folio 60, sección 8, hoja M-316524, inscripción 1. CIF A-83465187

X:\Spain\Seguros\Compañías Mapfre seguros\EV\Review2011\Informe\Carta opinion\LetterEV2011Mapfre_ES.doc

1

TOWERS WATSON 

Mapfre, S.A.
26 de julio de 2012

crédito de los activos de renta fija, como se describe en la página 19 de la presentación. El impacto que este riesgo tiene en los resultados del EV de 2011 se muestra a través de una sensibilidad.

- Asimismo, tras llevar a cabo una revisión general de los resultados, pero sin realizar verificaciones detalladas de los modelos y procesos que intervienen, Towers Watson considera que no se han encontrado diferencias que puedan afectar de manera material a los resultados del EV agregado, del valor añadido en el año 2011, del valor del nuevo negocio o de las sensibilidades.
- 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 19 de julio de 2012.

Condiciones y limitaciones

- La revisión de 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 Towers Watson. 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.
- 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 Towers Watson y que podrían afectar de forma material la opinión reflejada en la presente carta.
- 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.
- 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 aquellas realizadas por los asegurados, tomadores del seguro o partícipes de fondos de inversión y pensiones dentro de los términos de sus pólizas de seguros o de sus contratos de fondos de inversión y de fondos de pensiones, considerados como normales. En concreto, no se ha considerado reclamaciones respecto a compromisos por pensiones, contratos de prestación de servicios, ni incumplimientos de la legislación.
- 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. Towers Watson no garantiza que las hipótesis asumidas en esta carta se reflejarán en la experiencia real futura.
- 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

X:\Spain\Seguros\Compañías Mapfre seguros\EV\Review2011\Informe\Carta opinion\LetterEV2011Mapfre_ES.doc

2

Índice

1 Análisis del EEV

2 Opinión de Towers Watson

3 Apéndice metodológico

4 Apéndice estadístico

5 Glosario

Negocio objeto del cálculo

- Se ha determinado el embedded value 2011 de todos los negocios generados por MAPFRE VIDA y sus subsidiarias consistentes en los siguientes bloques de negocio:
 - negocio de seguros del ramo de Vida (incluyendo complementarios) y del ramo de fallecimiento accidental de MAPFRE VIDA vendidos a través del canal agencial.
 - negocio de seguros del ramo de Vida (incluyendo complementarios) y del ramo de fallecimiento accidental de MAPFRE-CAJA MADRID VIDA.
 - negocio de seguros del ramo de Vida (incluyendo complementarios), del ramo de fallecimiento accidental y de fondos de pensiones de CATALUNYACAIXA, 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 distintas partes del mundo 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 y es independiente de la elección subjetiva de unas determinadas hipótesis de rendimiento financiero.

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

- **Valor Actual del Negocio en Vigor:**
 - El Valor Actual del Negocio en Vigor o “PVIF” es igual al valor actual de los beneficios contables futuros esperados de la cartera en vigor a la fecha de la valoración, después de impuestos 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 8,7 por 100 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 2011, el diferencial de la deuda soberana española a 10 años frente a la curva swap se ha incrementado hasta situarse aproximadamente en 320 puntos básicos. En nuestra opinión, este hecho refleja la 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⁾ de alta calidad, con el siguiente desglose por calificación crediticia ⁽²⁾:
 - AAA: 10%
 - AA : 61%
 - A : 16%
- 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 el mismo esquema de riesgo de crédito que se utilizara en el EEV 2010 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 S&P, incrementadas por un factor de 4,50x para 2012 y 2,15x para 2013 para incluir el riesgo incremental de incumplimiento derivado de la crisis financiera global. Además, las hipótesis de incumplimiento se han incrementado con un ajuste extra de 1,50, que refleja el incremento del diferencial experimentado por la cartera de renta fija frente a la curva swap en 2011. Esto representa una probabilidad anual media de incumplimiento equivalente a 15 pb.
 - 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 del 47% son bonos de gobierno.

2) Según S&P a 31.12.2011.

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.
 - 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 2011.
 - 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, el CoC usado en el cálculo del EEV 2011 se ha medido aplicando un tipo fijo del 4 por 100 a la cuantía mínima exigida para el margen de solvencia.
 - 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 del negocio en vigor.
- **Negocio con participación en beneficios:**
 - El negocio en vigor de MAPFRE con participación en beneficios consiste en productos con las siguientes características comunes en el mercado de seguros español:
 - Un tipo de interés mínimo garantizado, que varía entre 2,25% y 6% en el caso de MAPFRE.
 - Una participación en beneficios definida como: X% del (Rendimiento financiero - tipo mínimo garantizado - recargos) sobre la provisión matemática media, pero que en ningún caso puede ser negativa. X% varía por producto, pero en la gran parte de los casos es el 90%. El rendimiento financiero y su volatilidad depende del retorno contable de los activos afectos al producto, y está sujeto a cierta discrecionalidad por parte de la dirección incluyendo, por ejemplo, las decisiones sobre realización de plus/minusvalías y sobre la composición de activos.
 - La combinación de una tasa mínima garantizada y de una fórmula de participación en beneficios que no puede ser negativa resulta en flujos asimétricos para los accionistas, y consecuentemente genera un valor temporal positivo de las FOGs.

Metodología adoptada (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. 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.

Hipótesis utilizadas

EEV 2010

EEV 2011

	EEV 2010	EEV 2011
Tasa descuento	Curva euroswap cupón cero a 31/12/2010 1 año 1,31% 5 años 2,59% 10 años 3,47% 15 años 3,78% 20 años 3,82%	Curva euroswap cupón cero a 31/12/2011 1 año 1,41% 5 años 1,75% 10 años 2,49% 15 años 2,84% 20 años 2,83%
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 31/12/2010	Basada en la curva euroswap cupón cero a 31/12/2011
Gastos de mantenimiento	- Basados en un estudio interno - Expresados en euros por póliza - Indexados con una inflación del 2,5% - No existen gastos excepcionales a ser excluidos	- Basados en un estudio interno - 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 margen de solvencia mínimo
- Coste anual	4% anual	4% anual
Tasa impositiva	30%	30%
Modelo de activos estocástico (TVFOGs)	Consistente con el mercado usando volatilidades implícitas en opciones sobre swaps a 31/12/2010	Consistente con el mercado usando volatilidades implícitas en opciones sobre swaps a 31/12/2011

Índice

1 Análisis del EEV

2 Opinión de 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	
	2010	2011	2010	2011	2010	2011
Seguro de Vida:	3.021,3	2.857,6	208,7	233,2	6,9%	8,2%
- Canal agencial	731,6	1.101,7	34,9	46,1	4,8%	4,2%
- Canal bancario	2.289,7	1.755,9	173,8	187,1	7,6%	10,7%
Fondos de Inversión	476,5	465,7	-2,9	-2,8	-0,6%	-0,6%
Fondos de Pensiones	551,4	554,5	14,8	7,1	2,7%	1,3%
- Canal agencial	322,3	237,6	11,6	4,1	3,6%	1,7%
- Canal bancario	229,1	316,9	3,2	3,0	1,4%	0,9%
TOTAL	4.049,2	3.877,8	220,6	237,5	5,4%	6,1%

Desglose por canal de distribución

	PVNBI ⁽¹⁾		VNB ⁽²⁾		VNB/PVNBI	
	2010	2011	2010	2011	2010	2011
Canal agencial	1.530,4	1.805,0	43,6	47,4	2,8%	2,6%
MAPFRE-CAJA MADRID VIDA	961,3	554,6	41,4	33,8	4,3%	6,1%
Otros canales bancarios	1.557,5	1.518,2	135,6	156,3	8,7%	10,3%
TOTAL	4.049,2	3.877,8	220,6	237,5	5,4%	6,1%

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 2011 entre ANAV y valor del negocio en vigor⁽¹⁾

	ANAV	Valor negocio en vigor ⁽¹⁾	TOTAL
Valor en 2010	777,4	1.713,1	2.490,5
Cambios en la hipótesis	0,0	3,6	3,6
Rendimiento esperado	254,8	-177,6	77,2
Valor añadido nuevo negocio	-76,1	313,6	237,5
Variación del valor real menos el esperado	7,3	-58,3	-51,0
Cambio en el TVFOGs ⁽²⁾	0,0	-63,0	-63,0
Valor añadido en 2011	186,0	18,3	204,3
Cambios en el modelo	0,2	50,0	50,2
Dividendos pagados y otros	-79,8	0,0	-79,8
Variación de activos intangibles	5,1	0,0	5,1
Efecto neto absorción CCM y UD	58,7	0,0	58,7
Valor en 2011 - agregado	947,6	1.781,4	2.729,0
Ajustes de consolidación	-402,5		-402,5
Valor en 2011 - consolidado	545,1	1.781,4	2.326,5
RoEV⁽³⁾	22,1%	1,0%	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 en 2010, ajustado por los cambios en el modelo, las incorporaciones y la variación de los activos intangibles.

Desglose del análisis de sensibilidad

Sensibilidad del valor del negocio en vigor

	MAPFRE VIDA ⁽¹⁾	Canal bancario - Otros
Efectos de:		
- Aumento de 100pb en los tipos de interés	-27,4	-33,2
- Reducción del 10% en el valor de las acciones y de los inmuebles	-25,5	1,2
- Reducción de los gastos de mantenimiento en un 10%	19,8	13,5
- Reducción de la caída de cartera en un 10%	100,4	56,8
- Reducción de la mortalidad y de la morbilidad en un 5%	-13,1	10,7
- Aumento de 25 pb en la probabilidad de incumplimiento de la cartera de renta fija soberana	-173,2	-24,4

Sensibilidad del valor añadido por el nuevo negocio

	MAPFRE VIDA ⁽¹⁾	Canal bancario - Otros
Efectos de:		
- Aumento de 100pb en los tipos de interés	-7,8	-9,1
- Reducción del 10% en el valor de las acciones y de los inmuebles	-1,6	0,0
- Reducción de los gastos de mantenimiento en un 10%	2,8	1,5
- Reducción de la caída de cartera en un 10%	20,9	12,7
- Reducción de la mortalidad y de la morbilidad en un 5%	-1,2	2,7

Millones de euros

1) Incluye el valor del negocio de MAPFRE- CAJA MADRID VIDA bruto de socios externos.

MAPFRE VIDA: reconciliación del patrimonio neto ajustado

Patrimonio neto consolidado de MAPFRE VIDA a 31/12/11 (NIIF)	1.087,3
Plusvalías no realizadas	126,2
- de las que: inmuebles	33,8
- de las que: inversiones financieras	92,4
Donaciones y dividendos	0,0
Activos intangibles	-669,8
Comisiones y otros gastos de adquisición netos de impuestos	0,0
Otros	1,4
Patrimonio neto consolidado ajustado de MAPFRE VIDA a 31/12/11 ⁽¹⁾	545,1

Millones de euros

1) Importe usado en el cálculo del valor intrínseco.

Unidades y Sociedades Operativas incluidas en el EEV 2011

MAPFRE VIDA⁽¹⁾

	2010	2011
Patrimonio neto ajustado	366,0	545,1
PVIF neto del Seguro de Vida	814,3	870,6
- PVIF	987,1	1.061,3
- CoC	(172,8)	(190,7)
PVIF neto de los Fondos de Inversión	108,1	78,4
- PVIF	109,4	79,5
- CoC	(1,3)	(1,1)
PVIF neto de los Fondos de Pensiones	170,9	168,8
- PVIF	175,3	173,1
- CoC	(4,4)	(4,3)
TVFOGs	(39,9)	(96,5)
EEV	1.419,4	1.566,4
Capital inicial usado en el cálculo del CoC	590,2	607,2

OTROS CANALES BANCARIOS⁽²⁾

	2010	2011
Patrimonio neto ajustado	411,4	402,5
PVIF neto del Seguro de Vida	556,7	702,4
- PVIF	593,3	746,6
- CoC	(36,6)	(44,2)
PVIF neto de los Fondos de Inversión	0,0	0,0
- PVIF	0,0	0,0
- CoC	0,0	0,0
PVIF neto de los Fondos de Pensiones	107,2	74,7
- PVIF	119,8	89,2
- CoC	(12,6)	(14,5)
TVFOGs	(4,2)	(17,0)
EEV	1.071,1	1.162,6
Capital inicial usado en el cálculo del CoC	205,0	194,3

Millones de euros

1) EEV de MAPFRE VIDA = Patrimonio Neto Ajustado (ANAV) + Valor del Negocio en Vigor (VIF), donde el ANAV se consolida neto de socios externos y el VIF se agrega sin ajustes por la cuota de socios externos e incluye el PVIF del canal agencial y de MAPFRE-CAJA MADRID VIDA.

2) 100% CX VIDA + 100% BANKINTER VIDA + 100% CCM VIDA y PENSIONES + 100% UNIÓN DUERO VIDA + 100% DUERO PENSIONES. Datos agregados.

EEV 2011 MAPFRE S.A. - Seguro de Vida en España

Agregado⁽¹⁾

	2010	2011
Patrimonio neto ajustado	777,4	947,6
PVIF neto del Seguro de Vida	1.371,0	1.573,0
- PVIF	1.580,4	1.807,9
- CoC	(209,4)	(234,9)
PVIF neto de los Fondos de Inversión	108,1	78,4
- PVIF	109,4	79,5
- CoC	(1,3)	(1,1)
PVIF neto de los Fondos de Pensiones	278,1	243,5
- PVIF	295,1	262,3
- CoC	(17,0)	(18,8)
TVFOGs	(44,1)	(113,5)
EEV	2.490,5	2.729,0
Capital inicial usado en el cálculo del CoC	795,2	801,5

Consolidado⁽²⁾

	2010	2011
Patrimonio neto ajustado		545,1
PVIF neto del Seguro de Vida		1.573,0
- PVIF		1.807,9
- CoC		(234,9)
PVIF neto de los Fondos de Inversión		78,4
- PVIF		79,5
- CoC		(1,1)
PVIF neto de los Fondos de Pensiones		243,5
- PVIF		262,3
- CoC		(18,8)
TVFOGs		(113,5)
EEV		2.326,5
Capital inicial usado en el cálculo del CoC		801,5

Millones de euros

1) EEV agregado para el negocio objeto de cálculo = Patrimonio Neto Ajustado (ANAV) + Valor del Negocio en Vigor (VIF), donde el ANAV es la suma del ANAV MAPFRE VIDA neto de socios externos más el ANAV agregado de «Otros canales bancarios» sin ajustar por la participación de MAPFRE, esto es sin eliminar el efecto de la doble contabilización del patrimonio neto ajustado de los socios externos. El VIF se agrega sin ajustes por la cuota de socios externos.

2) EEV consolidado para el negocio objeto de cálculo = Patrimonio Neto Ajustado (ANAV) + Valor del Negocio en Vigor (VIF), donde el ANAV es el ANAV MAPFRE VIDA neto de socios externos. El VIF se agrega sin ajustes por la cuota de socios externos.

Cuota de la sociedad matriz en el EEV

	Participación MAPFRE	Sociedad Matriz	Socios externos
ANAV			
ANAV ⁽¹⁾		545,1	--
PVIF NETO			
MAPFRE VIDA - CANAL AGENCIAL	100,0%	869,3	0,0
MAPFRE - CAJA MADRID VIDA	51,0%	126,7	121,7
OTROS CANALES BANCARIOS ⁽²⁾	50,0%	388,6	388,6
TOTAL		1.384,6	510,3
TVFOGS			
MAPFRE VIDA - CANAL AGENCIAL	100,0%	-92,7	0,0
MAPFRE - CAJA MADRID VIDA	51,0%	-2,0	-1,8
OTROS CANALES BANCARIOS ⁽²⁾	50,0%	-8,5	-8,5
TOTAL		-103,2	-10,3
EEV 2011		1.826,5	500,0

Millones de euros

1) Neto de los intereses minoritarios de las filiales consolidadas por MAPFRE VIDA.

2) Incluye BANKINTER VIDA, CCM VIDA Y PENSIONES, UNION DUERO VIDA, DUERO PENSIONES Y CATALUNYACAIXA.

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

	Participación MAPFRE	Sociedad Matriz	Socios externos
Valor añadido por el nuevo negocio			
MAPFRE VIDA - CANAL AGENCIAL	100,0%	47,4	--
MAPFRE - CAJA MADRID VIDA	51,0%	17,2	16,5
OTROS CANALES BANCARIOS ⁽¹⁾	50,0%	78,2	78,2
VNB 2011		142,8	94,7

Millones de euros

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

Desglose del EEV 2011 consolidado atribuible a la sociedad matriz

Por negocio

	€ mill.	%	Δ %
Patrimonio neto ajustado	545,1	29,8%	
PVIF neto ⁽¹⁾ del Seguro de Vida ⁽²⁾	1.100,1	60,2%	13,4%
- PVIF	1.279,2		13,2%
- CoC	(179,1)		12,0%
PVIF neto ⁽¹⁾ de los Fondos de Inversión	78,4	4,3%	-27,5%
- PVIF	79,5		-27,3%
- CoC	(1,1)		-15,4%
PVIF neto ⁽¹⁾ de los Fondos de Pensiones	206,2	11,3%	-8,2%
- PVIF	217,7		-7,4%
- CoC	(11,5)		8,5%
TVFOGs	(103,2)	-5,7%	155,4%
EEV 2011	1.826,5	100,0%	

Por canal de distribución

	€ mill.	%	Δ %
Patrimonio neto ajustado	545,1	29,8%	
PVIF neto del canal agencial	869,3	47,6%	3,2%
- PVIF	996,6		4,1%
- CoC	(127,3)		11,0%
PVIF neto de MAPFRE - CAJA MADRID VIDA	126,7	6,9%	-0,9%
- PVIF	161,8		0,9%
- CoC	(35,1)		8,0%
PVIF neto de otros canales bancarios	388,6	21,3%	17,1%
- PVIF	417,9		17,2%
- CoC	(29,3)		19,1%
TVFOGs	(103,2)	-5,7%	155,4%
EEV 2011	1.826,5	100,0%	

Millones de euros

1) PVIF= Valor presente del Negocio en Vigor, agregado ajustado por la cuota de socios externos.

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

Índice

1 Análisis del EEV

2 Opinión de 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 2011 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: $ANAV + VIF$.
- El Valor Añadido o “Embedded Value Earnings” se define como el cambio en el valor intrínseco durante el período, incluyendo los pagos de dividendos y excluyendo las aportaciones de capital, y proporciona una medida del desempeño económico durante el año.
- Los Cambios en las Hipótesis son los cambios en la experiencia futura asumida en el cálculo del valor actual del negocio en vigor, incluyendo hipótesis económicas, de gastos, caídas y siniestralidad.
- El Rendimiento Esperado del Valor Intrínseco al Inicio del Año está compuesto por el rendimiento efectivo después de impuestos del patrimonio neto ajustado al inicio del año menos el coste de capital, más el rendimiento, a la tasa de descuento, del valor del negocio en vigor y del capital al inicio del año.
- La Variación del Valor Real Menos el Esperado surge principalmente por la variación entre la experiencia real y la experiencia asumida utilizada para calcular el valor intrínseco al inicio del año.
- El Retorno sobre el Valor Intrínseco (“Return on Embedded Value” o “RoEV”) se obtiene dividiendo el cambio en el valor intrínseco durante el período por el valor intrínseco al cierre del período anterior.

- El Nuevo Negocio o “New Business” corresponde: en el caso de los seguros de Vida, a las primas únicas, extraordinarias y periódicas de pólizas suscritas en el año, así como las aportaciones extraordinarias a las pólizas existentes; en el caso de los fondos de inversión, a las nuevas suscripciones; en el caso de los fondos de pensiones, a las aportaciones únicas, extraordinarias y periódicas de nuevos partícipes, así como las aportaciones extraordinarias de partícipes existentes.
- El Valor Presente de los Ingresos del Nuevo Negocio (“Present Value of New Business Income” o “PVNBI”) corresponde: en el caso de los seguros de Vida, al valor presente de las primas ingresadas y esperadas del nuevo negocio; en el caso de los fondos de inversión, a las aportaciones recibidas en el año; y, en el caso de los fondos de pensiones, a las aportaciones recibidas en el año y esperadas del nuevo negocio.
- El Valor Añadido por el Nuevo Negocio o “VNB”, es el valor intrínseco añadido por el nuevo negocio en el ejercicio neto de los gastos de adquisición, TVFOGs y CoC, valorado al cierre del año utilizando las hipótesis aplicables en dicho momento.

Advertencia

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

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