



## *MARKET CONSISTENT EMBEDDED VALUE 2007*

**VidaCaixa**

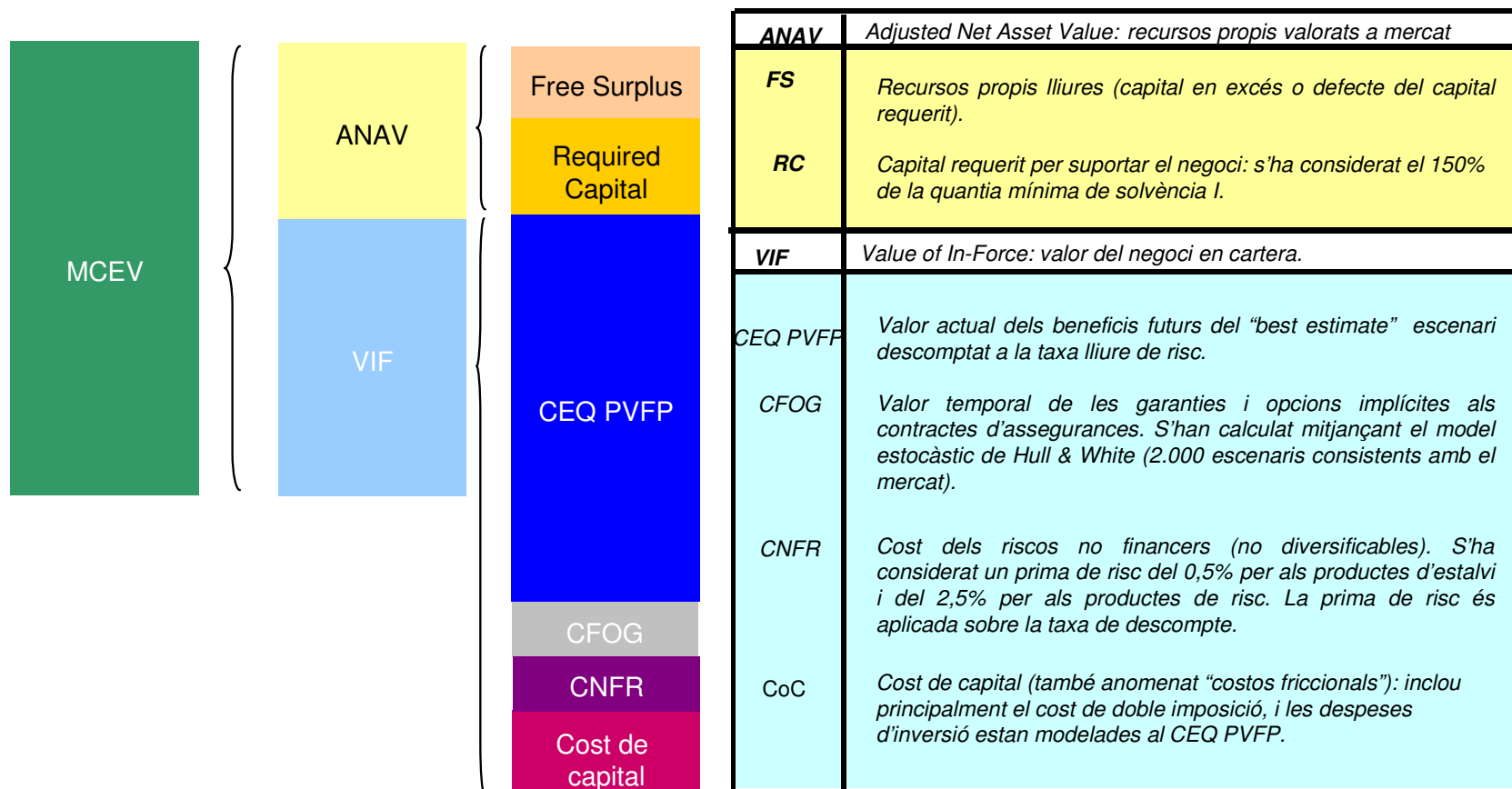
30 de maig de 2008



## Metodologia i hipòtesis MCEV 2007. VidaCaixa

## Components del Market Consistent Embedded Value

Market Consistent Embedded Value = ANAV + VIF = FS + RC + CEQ PVFP - CFOG - CNFR - CofC





El negoci inclòs és el 100% del negoci de vida, plans de pensions i risc de l'entitat.

## Hipòtesis

Les **hipòtesis econòmiques** s'han basat en la informació de mercat:

- |  | anys | MCEV  |       |
|--|------|-------|-------|
|  |      | 2006  | 2007  |
| ▪ La taxa de descompte i la taxa de reinversió s'ha basat en les corbes <i>euroswap</i> cupó zero en les dates respectives de valoració. La taxa de reinversió ha estat consistent amb la realitat de la gestió. | 1    | 4,08% | 4,70% |
|  | 5    | 4,13% | 4,56% |
|  | 10   | 4,21% | 4,75% |
|  | 15   | 4,30% | 4,92% |
|  | 30   | 4,29% | 4,91% |
- La hipòtesis d'inflació ha estat del 2,46% per a l'exercici 2006 i 3,00% per l'exercici 2007.
  - Model *Market Consistent* utilitzat: els escenaris s'han generat utilitzant un model de *Hull & White* unifactorial per a la generació de tipus d'interès. S'han generat 2.000 escenaris i s'han fet dos tests per comprovar la qualitat dels escenaris:
    - "test de no arbitratge" o també anomenat "*one to one test*".
    - "test de mercat": es requereix que els propis escenaris puguin reproduir, mitjançant una simulació estocàstica, els preus de mercat.

Les **hipòtesis operatives** s'han basat en l'experiència de l'entitat dels darrers anys (estudis interns).



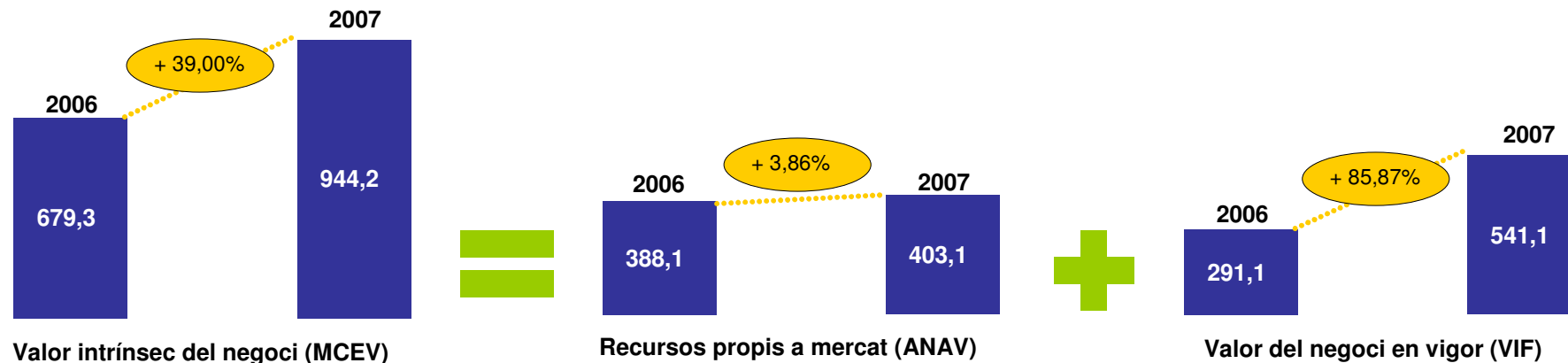
## Resultats VidaCaixa MCEV 2007



- El valor del negoci de VidaCaixa ha evolucionat favorablement en l'any 2007, tal com veiem a la comparativa.
- Rendibilitat operativa de l'Embedded Value (**EVOR**): **27,10%**  
EVOR: rendibilitat operativa de l'EV, mesura l'increment de valor en el negoci degut a aspectes operatius (inclou el valor del nou negoci i canvis en hipòtesis que depenen de la gestió de la companyia).
- Rendibilitat total de l'Embedded Value (**EVTR**): **54,46%**  
EVTR: valor afegit de l'any sobre el valor intrínsec al tancament del període anterior, però sense tenir en compte l'impacte de moviments en el capital/dividends ni el tipus de canvi.
- Marge sobre producció nova: **3,66%** (ràtio VANB / PVEP)  
VANB: Value Added by New Business, valor afegit pel nou negoci.  
PVEP: Present Value of Earned Premiums, valor present de les primes futures del nou negoci.
- Aquests increments es deuen bàsicament a:
  - Un important valor generat per la nova producció.
  - L'efecte positiu de l'augment dels tipus d'interès.

Tillinghast, la pràctica de consultoria per al Sector Assegurador de Towers Perrin, ha revisat i emès una opinió independent sobre la metodologia, hipòtesis i resultats del MCEV tal i com es descriu en la pàgina 14 d'aquest document.

## Resum



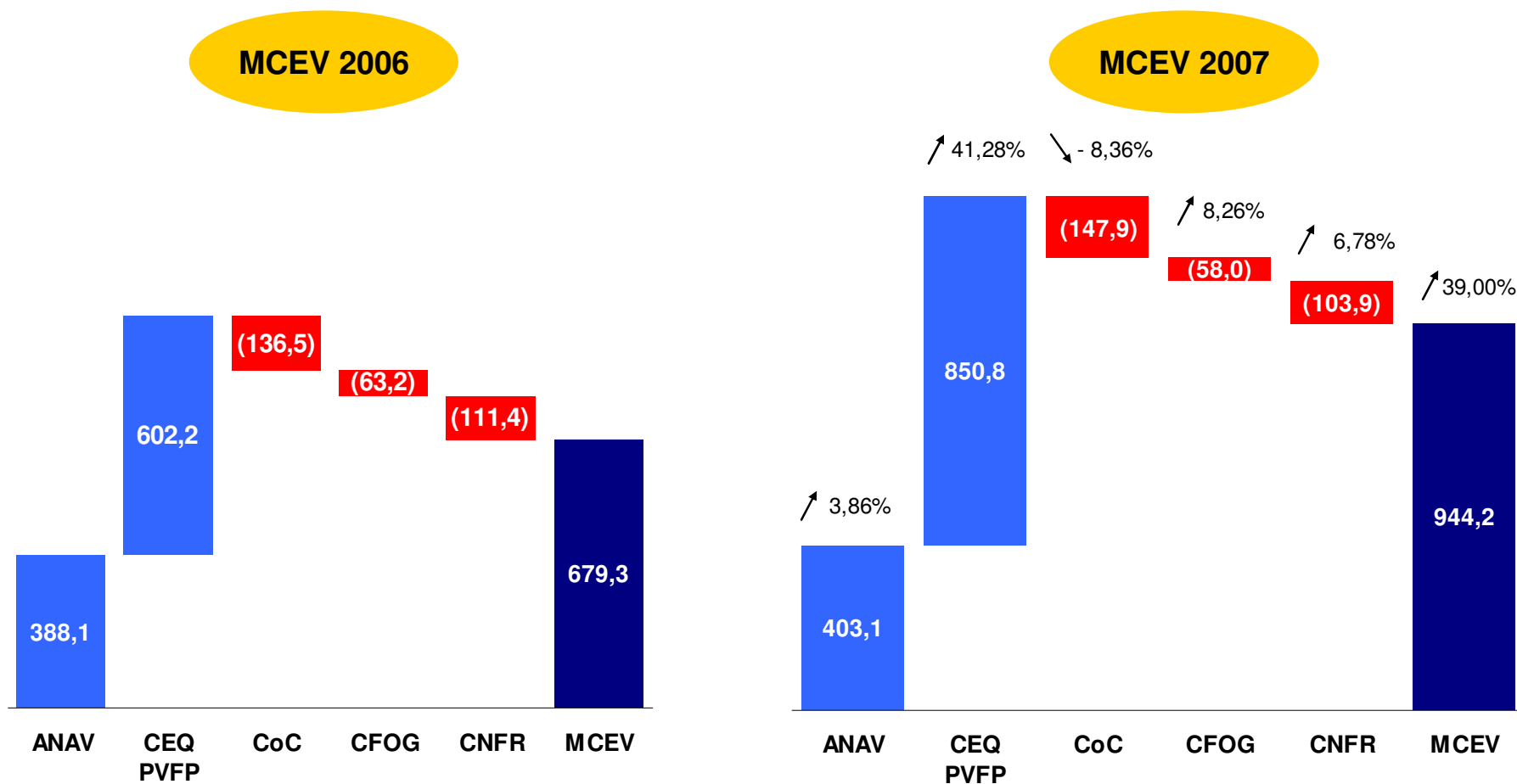
- El valor intrínsec del negoci de VidaCaixa ha evolucionat favorablement el 2007, amb un augment del 39,00%, després del repartiment de dividendes de 105 € M.
- Mentre que els recursos propis a mercat s'han incrementat lleugerament després del repartiment de dividendes (+3,86%), el valor del negoci en vigor ha experimentat un augment espectacular (+85,87%).
- Dels 541,1 milions d'euros que ens aporta el negoci el 2007, 142,7 milions d'euros els aporta el negoci nou.

142,7

**Valor generat per la nova producció (VNB)**

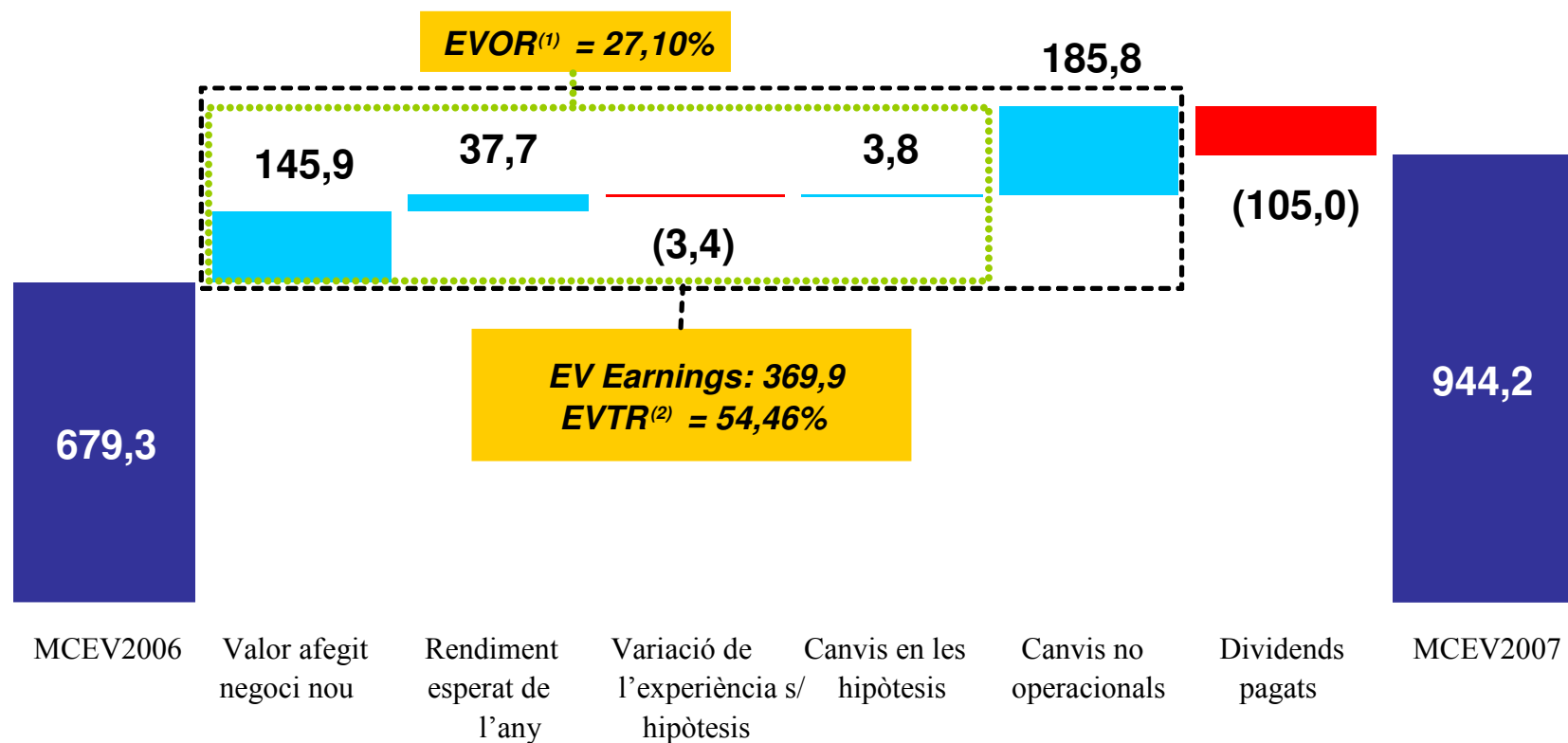


## Components de l'MCEV i la seva variació el 2007 vs 2006



Dades en milions d'euros

## VidaCaixa: anàlisi del canvi (valor afegit el 2007)

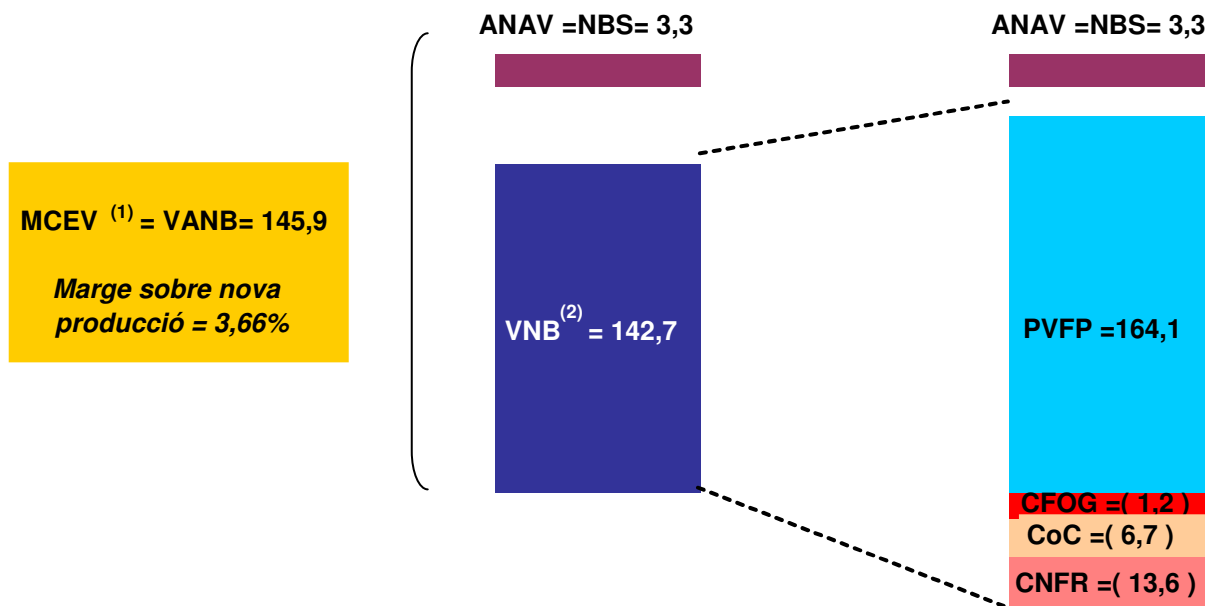


(1) EVOR: rendibilitat operativa de l'EV; mesura l'increment de valor en el negoci degut a aspectes operatius (inclou el valor del negoci nou i canvis en hipòtesis que depenen de la gestió de la companyia).

(2) EVTR: valor afegit de l'any sobre el valor intrínsec al tancament del període anterior, però sense tenir en compte l'impacte de moviments en el capital/dividends ni el tipus de canvi.

*Dades en milions d'euros*

## Valor afegit pel nou negoci 2007



- Marge sobre producció nova : 3,66% (ràtio VANB / PVEP = 145,9 / 3.989,3)  
VANB: Value Added by New Business, valor afegit pel negoci nou (inclou NBS: Benefici o pèrdua durant l'any + VNB: Valor del Negoci Nou al final de l'any).  
PVEP: Present Value of Earned Premiums, valor present de les primes futures del nou negoci.
- Es considera negoci nou de VidaCaixa les pòlisses de nova producció i les aportacions extraordinàries a plans de pensions.

(1) MCEV=ANAV+VNB

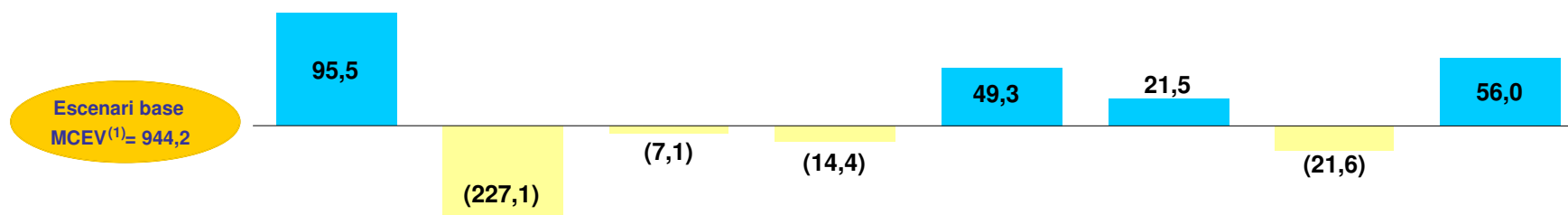
(2) VNB = PVFP - CFOG - CoC - CNFR

Dades en milions d'euros

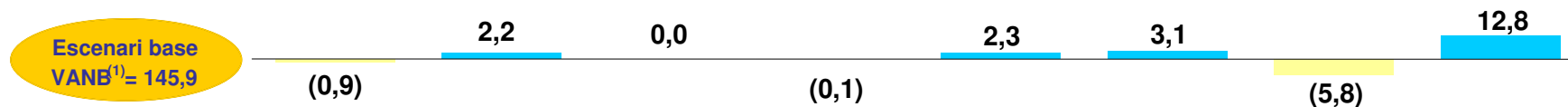


## Anàlisi de sensibilitat del MCEV 2007

**Cartera**



**Negoci nou**



Increment de 100 pb la corba lliure de risc

Decrement de 100 pb la corba lliure de risc

Decrement del 10% en el valor de les accions i els immobles

Increment del 25% en la volatilitat implícita dels swaption

100% del capital mínim requerit per al marge de solvència

Decrement del 10% de les despeses de manteniment

Deteriorament del 5% la taxa de mortalitat<sup>(2)</sup>

Decrement del 10% de la taxa de rescat

(1) MCEV = ANAV + VIF VANB = NBS + VNB

(2) Increment en els productes de risc i decrement en els productes d'estalvi.

Dades en milions d'euros



## ANAV: reconciliació amb comptes locals i IFRS

<b>Patrimoni net consolidat de VidaCaixa el 31/12/07 (NIIF)</b>	<b>414,8</b>
Ajustaments nets per comptabilitat tàcita	31,3
<b>Patrimoni net consolidat de VidaCaixa el 31/12/07 (PGC)</b>	<b>446,1</b>
<b>Ajustos Actius:</b>	<b>(69,4)</b>
<i>Accionistes per desemorsaments no exigits</i>	<i>(90,0)</i>
<i>Despeses d'establiment</i>	<i>(0,4)</i>
<i>Plusvàlues no realitzades assignades a Patrimoni Net</i>	<i>21,0</i>
<i>Immobles</i>	<i>13,4</i>
<i>Collars Deute Subordinat</i>	<i>3,5</i>
<i>Renda fixa</i>	<i>4,1</i>
<b>Ajustos Passius:</b>	<b>22,5</b>
Ingressos per distribuir en diversos exercicis	22,5
<b>Ajustos totals nets d'impostos:</b>	<b>(46,8)</b>
<b>Valoració passiu subordinat</b>	<b>3,8</b>
<b>Patrimoni net consolidat ajustat de VidaCaixa el 31/12/07<sup>(1)</sup></b>	<b>403,1</b>

(1) Import usat en el càlcul de l'MCEV (ANAV)

*Dades en milions d'euros*



## Carta d'opinió externa. VidaCaixa



## CARTA D'OPINIÓ

### Introducció

CaiFor ha contractat a Tillinghast, la pràctica de consultoria per al sector assegurador de Towers Perrin (“Towers Perrin”) per donar suport en el desenvolupament de la metodologia “market consistent embedded value” del seu negoci d’assegurances de Vida, Salut i Plans de Pensions de VidaCaixa. Towers Perrin ha revisat les hipòtesis utilitzades en el càlcul de l’embedded value i en el valor del nou negoci a 31 de Desembre de 2007. La revisió també ha inclòs l’anàlisi de moviment de l’embedded value i les sensibilitats, tal com es mostra a les pàgines 9 i 11 respectivament del present informe de VidaCaixa “Market Consistent Embedded Value 2007” a data 30 de maig de 2008 (“L’informe”).

### Opinió

En opinió de Towers Perrin, podem concloure que la metodologia i les hipòtesis utilitzades compleixen amb els “European Embedded Value Principles” emesos pel CFO Forum. En concret:

- La metodologia emprada, descrita a la pàgina 3 de l’informe, contempla els riscos del negoci mitjançant la millor estimació de la projecció dels beneficis futurs nets d’impostos, la consideració tant del cost de capital com del cost dels riscos no financers inherents al negoci i l’anàlisi estocàstic del cost de les principals opcions i garanties financeres;
- Les hipòtesis operatives s’han establert tenint en compte de forma adequada l’experiència passada, present i futura de l’Entitat;
- Les hipòtesis econòmiques utilitzades són consistents amb dades fiables i observables al mercat; i
- Per al negoci amb participació en beneficis, el repartiment de beneficis entre els prenedors i els accionistes és consistent amb les hipòtesis utilitzades a la projecció i amb les pràctiques establertes a la companyia i al mercat espanyol.

Towers Perrin també ha revisat els resultats de l’embedded value i el valor del nou negoci que apareixen a les pàgines 7 a 10 de l’informe i en opinió seva, en tots els aspectes rellevants, els resultats s’han preparat de manera consistent amb la metodologia i les hipòtesis descrites en aquest document. No obstant Towers Perrin no ha portat a terme anàlisis detallats de tots els models, processos i càlculs implicats.

Per arribar a aquestes conclusions Towers Perrin s’ha basat en les dades i la informació proporcionada per VidaCaixa, incloent-t’hi els valors a mercat del deute subordinat i altres ajustos IFRS.

Aquesta opinió es realitza únicament per a CaiFor SA segons els termes i condicions del contracte de prestació de serveis de Towers Perrin. En cap cas Towers Perrin acceptarà ni assumirà responsabilitats davant de tercers, en connexió amb el treball de revisió, les opinions exposades, o qualsevol altre judici emès en base a aquesta opinió.



## ***MARKET CONSISTENT EMBEDDED VALUE 2007***

**VidaCaixa**

30 de maig de 2008