



MARKET CONSISTENT EMBEDDED VALUE 2007

VidaCaixa

30 de mayo de 2008

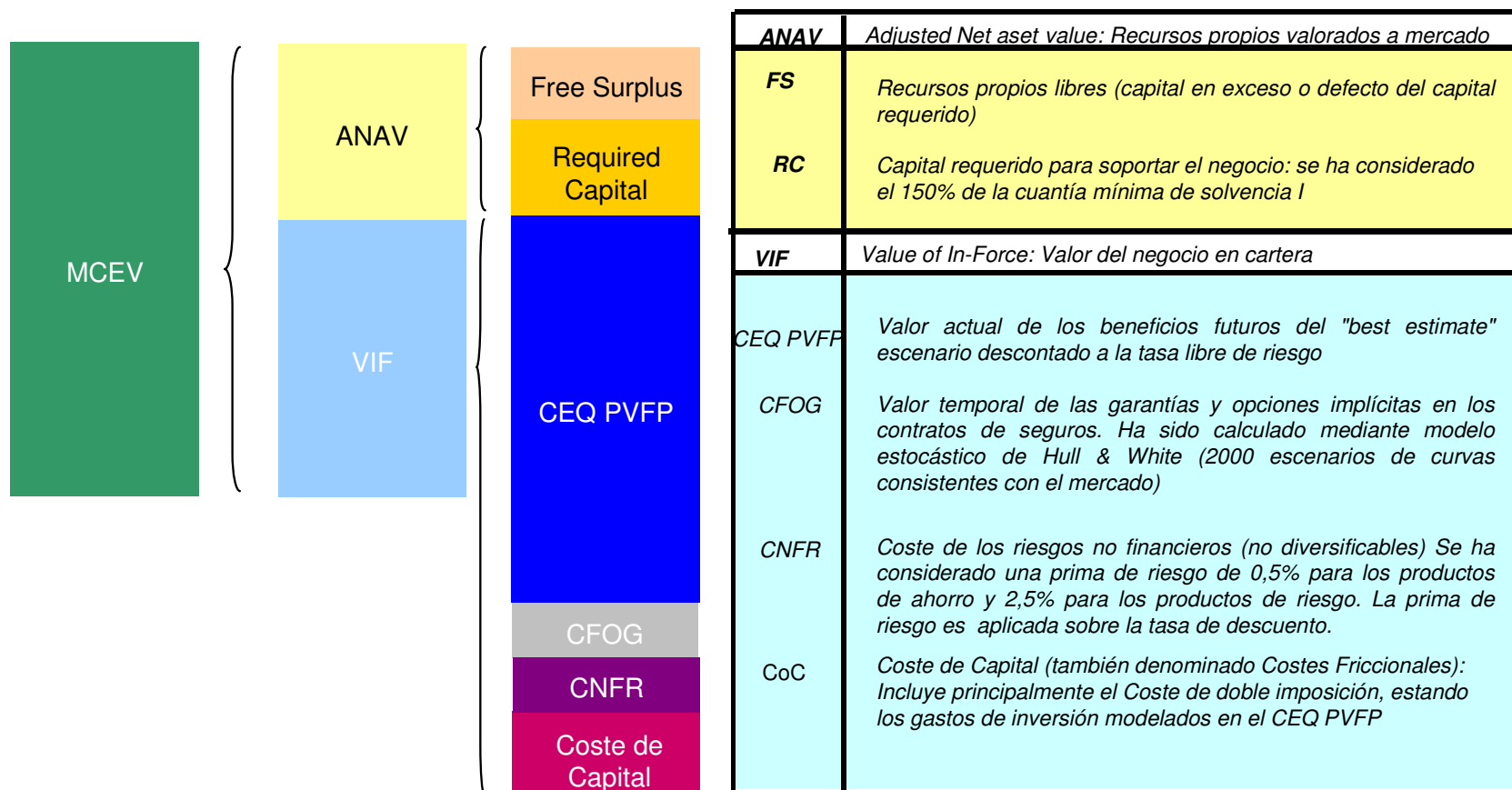


Metodología e hipótesis MCEV 2007. VidaCaixa

Componentes del Market Consistent Embedded Value

Market Consistent Embedded value

$$= ANAV + VIF = FS + RC + CEQ PVFP - CFOG - CNFR - CoC$$





El negocio incluido es el 100% del negocio de vida, planes de pensiones y riesgo de la entidad.

Hipótesis

Las **hipótesis económicas** se han basado en información de mercado:

- La tasa de descuento y la tasa de reinversión se han basado en las curvas *euroswap* cupón cero en las respectivas fechas de valoración. La tasa de reinversión ha sido consistente con la realidad de la gestión.

| años | MCEV | |
|------|-------|-------|
| | 2006 | 2007 |
| 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 hipótesis de inflación ha sido del 2,46% para el ejercicio 2006 y 3,00% para el ejercicio 2007.
- Modelo *Market Consistent* utilizado: los escenarios han sido generados utilizando un modelo de *Hull & White* unifactorial para la generación de tipos de interés. Se han generado 2.000 escenarios y se han realizado dos tests para comprobar la calidad de los escenarios:
 - “test de no arbitraje” o también denominado “*one to one test*”.
 - “test de mercado”: se requiere que los propios escenarios puedan reproducir, mediante simulación estocástica, los precios de mercado.

Las **hipótesis operativas** se han basado en la experiencia de la entidad de los últimos años (estudios internos).



Resultados VidaCaixa MCEV 2007



- El valor del negocio de VidaCaixa ha evolucionado favorablemente en el año 2007, tal y como vemos en la comparativa.

- Rentabilidad operativa del Embedded Value (**EVOR**): **27,10%**

EVOR: rentabilidad operativa del EV, mide el incremento de valor en el negocio debido a aspectos operativos (incluye el valor del nuevo negocio y cambios en hipótesis que dependen de la gestión de la compañía).

- Rentabilidad total del Embedded Value (**EVTR**): **54,46%**

EVTR: valor añadido del año sobre el valor intrínseco al cierre del período anterior, pero sin tener en cuenta el impacto de movimientos en el capital/dividendos ni el tipo de cambio.

- Margen sobre nueva producción: **3,66%** (ratio VANB / PVEP)

VANB: Value Added by New Business, valor añadido por el nuevo negocio.

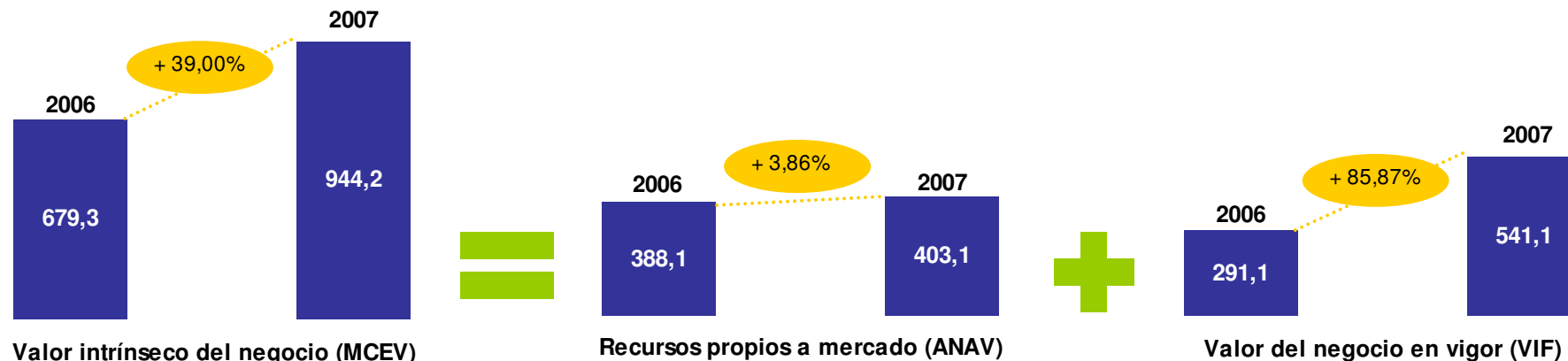
PVEP: Present Value of Earned Premiums, valor presente de las primas futuras del nuevo negocio.

- Estos incrementos se deben básicamente a:

- Un importante valor generado por la nueva producción.
- El efecto positivo del aumento de los tipos de interés.

Tillinghast, la práctica de consultoría para el Sector Asegurador de Towers Perrin, ha revisado y emitido una opinión independiente sobre la metodología, hipótesis y resultados del MCEV tal y como se describe en la página 14 de este documento.

Resumen



- El valor intrínseco del negocio de VidaCaixa ha evolucionado favorablemente en el 2007, con un aumento del 39,00%, después del reparto de dividendos de 105M€
- Mientras que los recursos propios a mercado se han incrementado ligeramente después del reparto de dividendos (+3,86%), el valor del negocio en vigor ha experimentado un espectacular aumento (+85,87%).
- De los 541,1 millones de euros que nos aporta el negocio en el 2007, 142,7 millones de euros son aportados por el nuevo negocio.

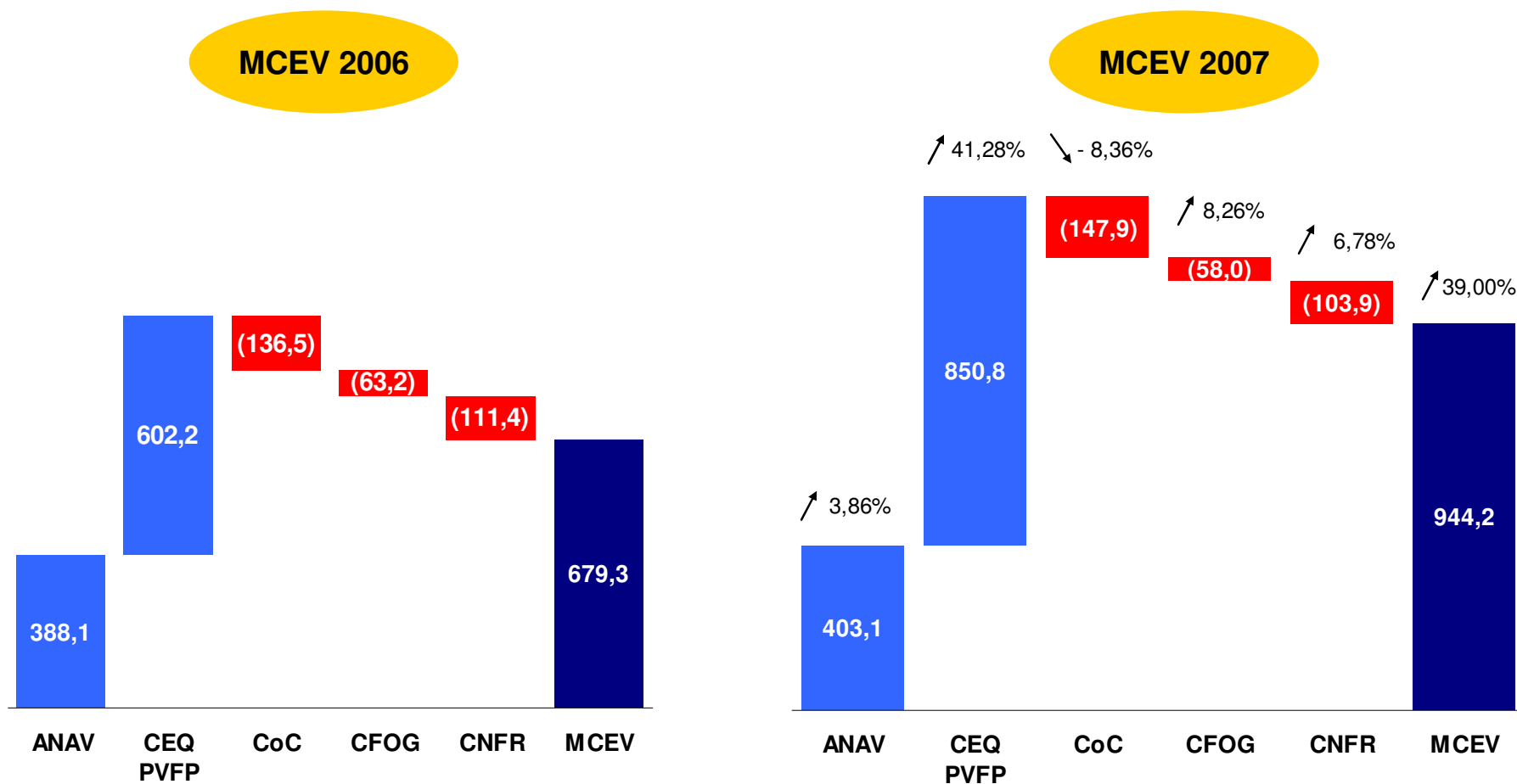


142,7

Valor generado por la nueva producción (VNB)

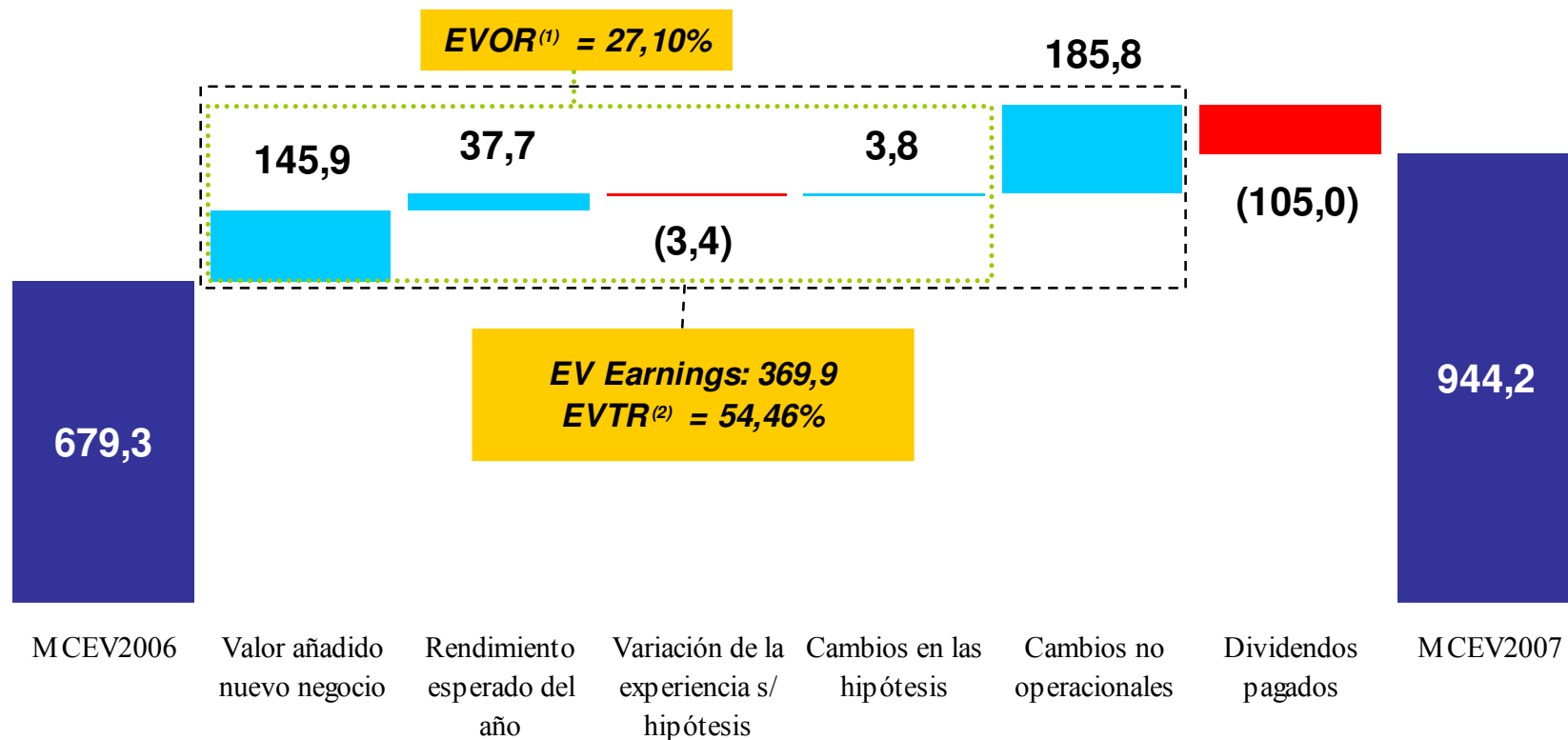


Componentes del MCEV y su variación en 2007 vs 2006



Datos en millones de euros

VidaCaixa: análisis del cambio (valor añadido en el 2007)

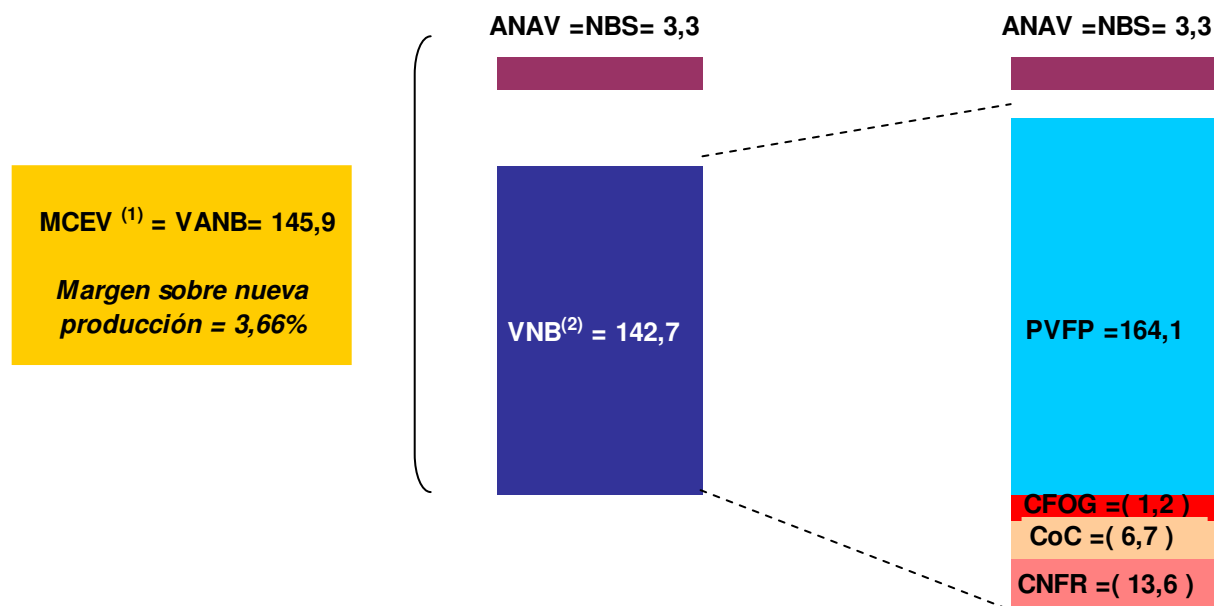


(1) EVOR: rentabilidad operativa del EV, mide el incremento de valor en el negocio debido a aspectos operativos (incluye el valor del nuevo negocio y cambios en hipótesis que dependen de la gestión de la compañía).

(2) EVTR: valor añadido del año sobre el valor intrínseco al cierre del período anterior, pero sin tener en cuenta el impacto de movimientos en el capital/dividendos ni el tipo de cambio.

Datos en millones de euros

Valor añadido por el nuevo negocio 2007



- Margen sobre nueva producción: 3,66% (ratio VANB / PVEP = 145,9 / 3.989,3)

VANB: Value Added by New Business, valor añadido por el nuevo negocio (incluye NBS: beneficio o pérdida durante el año + VNB: Valor del Nuevo Negocio a final del año).

PVEP: Present Value of Earned Premiums, valor presente de las primas futuras del nuevo negocio.

- Se considera nuevo negocio de VidaCaixa las pólizas de nueva producción y las aportaciones extraordinarias a planes de pensiones.

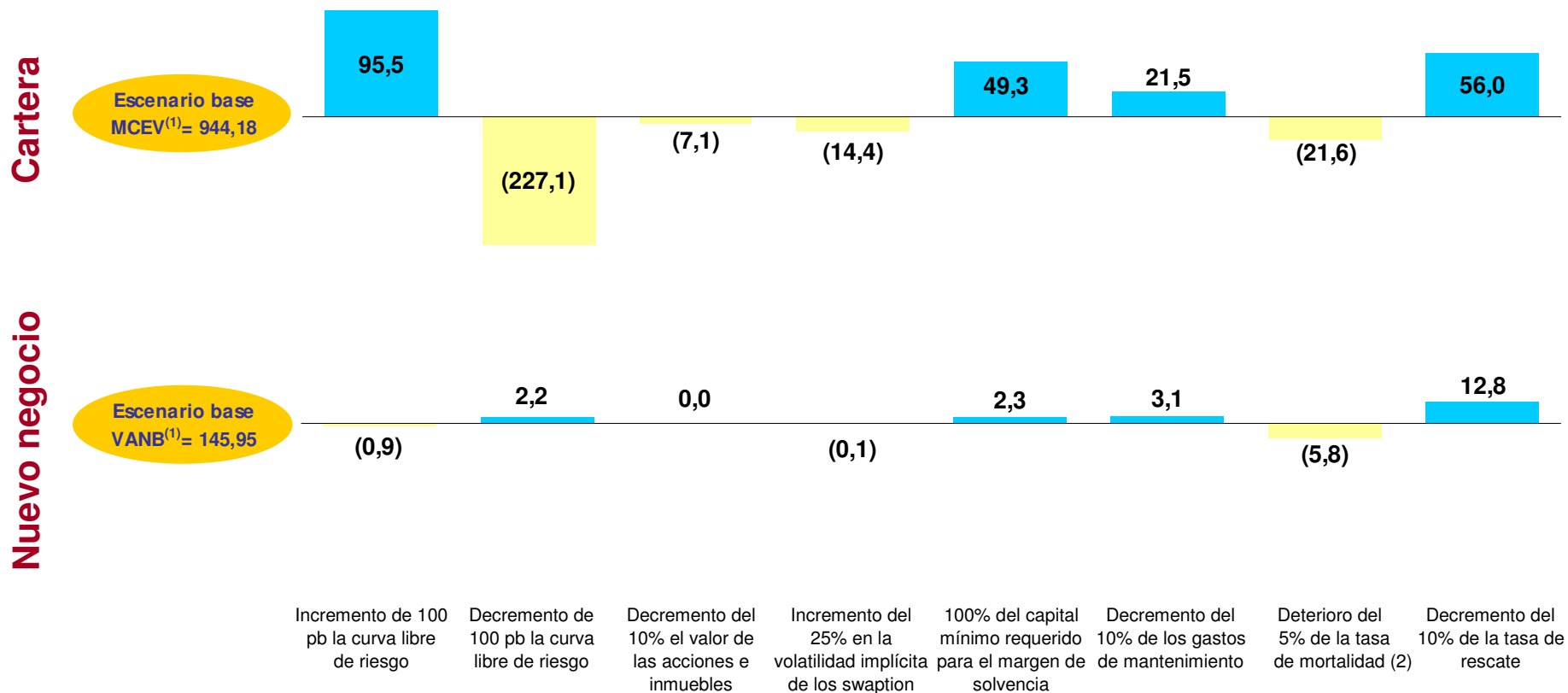
(1) MCEV = ANAV + VNB

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

Datos en millones de euros



Análisis de sensibilidad del MCEV 2007



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

(2) Incremento en los productos de riesgo y decremento en los productos de ahorro.

Datos en millones de euros



ANAV: reconciliación con cuentas locales e IFRS

| | |
|--|---------------|
| Patrimonio neto consolidado de VidaCaixa a 31/12/07 (NIIF) | 414,8 |
| Ajustes netos por contabilidad tácita | 31,3 |
| Patrimonio neto consolidado de VidaCaixa a 31/12/07 (PGC) | 446,1 |
| Ajustes Activo : | (69,4) |
| <i>Accionistas por desembolsos no exigidos</i> | <i>(90,0)</i> |
| <i>Gastos de establecimiento</i> | <i>(0,4)</i> |
| <i>Plusvalías no realizadas asignadas a Patrimonio Neto</i> | <i>21,0</i> |
| <i>Inmuebles</i> | <i>13,4</i> |
| <i>Collars Deuda Subordinada</i> | <i>3,5</i> |
| <i>Renta fija</i> | <i>4,1</i> |
| Ajustes Pasivo : | 22,5 |
| Ingresos a distribuir en varios ejercicios | 22,5 |
| Ajustes totales netos de impuestos : | (46,8) |
| Valoración Pasivo Subordinado | 3,8 |
| Patrimonio neto consolidado ajustado de VidaCaixa a 31/12/07 ⁽¹⁾ | 403,1 |

(1) Importe usado en el cálculo del MCEV (ANAV)

Datos en millones de euros



Carta de opinión externa. VidaCaixa

CARTA DE OPINION

Introducción

CaiFor ha contratado a Tillinghast, la práctica de consultoría para el sector asegurador de Towers Perrin (“Towers Perrin”) para apoyar en el desarrollo de la metodología “market consistent embedded value” de su negocio de seguros de Vida, Salud y Planes de Pensiones de VidaCaixa. Towers Perrin ha revisado las hipótesis utilizadas en el cálculo del embedded value y en el valor del nuevo negocio a 31 de Diciembre de 2007. La revisión ha incluido asimismo, el análisis de movimiento en el embedded value y las sensibilidades, mostrados en las páginas 9 y 11 respectivamente del presente informe de VidaCaixa “Market Consistent Embedded Value 2007” de fecha 30 de mayo de 2008 (“El informe”).

Opinión

En la opinión de Towers Perrin, podemos concluir que la metodología y las hipótesis empleadas cumplen con los “European Embedded Value Principles” emitidos por el CFO Forum. En concreto:

- La metodología empleada, descrita en la página 3 del informe, contempla los riesgos del negocio mediante la mejor estimación de la proyección de los beneficios futuros netos de impuestos, la consideración tanto del coste de capital como del coste de los riesgos no financieros inherentes al negocio y el análisis estocástico del coste de las principales opciones y garantías financieras;
- Las hipótesis operativas han sido establecidas teniendo en cuenta de forma adecuada la experiencia pasada, presente y futura de la Entidad;
- Las hipótesis económicas utilizadas son consistentes con datos fiables y observables en el mercado; y
- Para el negocio con participación en beneficios, el reparto de beneficios entre los tomadores y los accionistas es consistente con las hipótesis empleadas en la proyección y con las prácticas establecidas en la compañía y en el mercado español.

Towers Perrin también ha revisado los resultados del embedded value y el valor del nuevo negocio que aparecen en las páginas 7 a 10 del informe y en su opinión, en todos los aspectos relevantes, los resultados se han preparado de manera consistente con la metodología y las hipótesis descritas en este documento. Sin embargo Towers Perrin no ha llevado a cabo chequeos detallados de todos los modelos, procesos y cálculos implicados.

Para llegar a estas conclusiones Towers Perrin se ha basado en los datos y la información proporcionados por VidaCaixa, incluyendo los valores de mercado de la deuda subordinada y otros ajustes IFRS.

Esta opinión se realiza únicamente para CaiFor SA de acuerdo a los términos y condiciones del contrato de prestación de servicios de Towers Perrin. En ningún caso Towers Perrin aceptará ni asumirá responsabilidad alguna frente a terceros, en conexión con el trabajo de revisión, las opiniones expuestas, o cualesquiera otros juicios emitidos con base a dicha opinión.



MARKET CONSISTENT EMBEDDED VALUE 2007

VidaCaixa

30 de mayo de 2008