



Universidad Internacional de La Rioja
Facultad de Empresa y Comunicación

Grado en Finanzas y Contabilidad

Grupo Catalana Occidente: Análisis económico-financiero

Trabajo fin de estudio presentado por:	Miguel Morales Sánchez
Tipo de trabajo:	Abierto
Tipo:	Individual
Director/a:	José Manuel López Fernández
Fecha:	08-06-2023

Resumen

Grupo Catalana Occidente, es una de las empresas aseguradoras líderes en el sector del seguro de crédito a nivel mundial y con una sólida posición en el resto de ramas aseguradoras en España.

La investigación se inicia con el estudio de la estructura de gobierno de la empresa, observando que los principales directivos de la empresa se encuentran muy alineados con los accionistas, se desgana el modelo de negocio comprendiendo los diferentes segmentos de negocio de la compañía, destacando la importancia creciente del seguro de crédito y de la sociedad como inversor institucional. Se realiza un análisis estratégico interno y externo, destacando las principales fortalezas y ventajas competitivas. Se realiza un análisis de los estados financieros principales y se utilizan indicadores para estudiar su liquidez, rentabilidad y estructura financiera comparándose con la empresa aseguradora española Mapfre S.A, demostrando tanto una fortaleza financiera superior, como mejores perspectivas de crecimiento. Se realiza un análisis de los ratios y datos bursátiles más importantes, destacando que el beneficio por acción de Grupo Catalana Occidente crece y mejora año a año, mientras que Mapfre se encuentra estancada, además también el dividendo que reparte la compañía va creciendo sin aumentar su pay-out, y tiene un PER más bajo que su competidor, se analizan los principales riesgos de la compañía, destacando el riesgo de mercado que puede afectar a las inversiones que realiza el grupo tanto en renta fija como en renta variable.

Para finalizar se realizan proyecciones elaborando el balance, cuenta de pérdidas y ganancias y estado de flujos de efectivo previsionales, teniendo en cuenta la recuperación de las depreciaciones de sus carteras sufridas en 2022 y un posible aumento de las inversiones al encontrar oportunidades interesantes tras las subidas de tipos de interés. Por último, se calcula el valor intrínseco de la acción de la empresa, mediante el método de valoración por múltiplos, Price to earnings (PER) y el valor en libros, observando la infravaloración del valor de la compañía y la gran oportunidad de inversión que presenta.

Palabras clave: Análisis, estados financieros, aseguradoras, valor intrínseco, valoración.

Abstract

Catalana Occidente Group is one of the leading insurance companies in the global credit insurance sector, with a strong position in other insurance branches in Spain.

The research begins with an examination of the company's governance structure, noting that the top executives are highly aligned with the shareholders. The business model is analyzed, encompassing the different business segments of the company, with a particular emphasis on the growing importance of credit insurance and the company's role as an institutional investor. An internal and external strategic analysis is conducted, highlighting the main strengths and competitive advantages.

The main financial statements are analyzed, and indicators are used to study liquidity, profitability, and financial structure, comparing them with the Spanish insurance company Mapfre S.A. This comparison demonstrates both superior financial strength and better growth prospects for Grupo Catalana Occidente. Key ratios and stock market data are also analyzed, with the earnings per share of Grupo Catalana Occidente showing consistent growth and improvement year after year, while Mapfre's earnings remain stagnant. Additionally, Grupo Catalana Occidente's dividend increases without increasing its pay-out, and it has a lower price-to-earnings ratio compared to its competitor.

The main risks of the company are examined, with a focus on market risk that may affect the group's investments in both fixed income and equities.

The research concludes with projections, including the preparation of projected balance sheets, income statements, and cash flow statements. These projections take into account the recovery of depreciations suffered in 2022 and a potential increase in investments due to attractive opportunities arising from interest rate hikes. Finally, the intrinsic value of the company's shares is calculated using valuation multiples, price-to-earnings ratio (PER) and book value, revealing an undervaluation of the company's worth and a significant investment opportunity.

Keywords: Analysis, financial statements, insurance companies, intrinsic value, valuation.

Índice de contenidos

1. Introducción	8
1.1. Planteamiento General y Justificación	8
1.2. Objetivos Generales y Específicos	9
1.3. Elementos innovadores del proyecto	10
2. Análisis de la empresa	11
2.1. Descripción de la entidad	11
2.1.1. Organo de gobierno.....	12
2.1.2. Revisión informe de auditoría	14
2.2. Análisis Interno del Grupo Catalana Occidente S.A.....	15
2.2.1. Modelo de negocio y ventajas competitivas.....	15
2.3. Análisis de la situación externa del Grupo Catalana Occidente S.A.	19
2.3.1. Análisis del macroentorno.....	19
2.3.2. Análisis del microentorno.....	24
2.4. Diagnóstico situacional	26
2.4.1. Análisis DAFO	26
2.4.2. Análisis CAME	30
2.4.3. Conclusiones del diagnóstico	32
3. Análisis de los estados financieros consolidados.....	33
3.1 Balance.....	33
3.1.1. Análisis vertical	33
3.1.2. Análisis horizontal.....	36
3.2. Cuenta de Pérdidas y Ganancias.....	39
3.2.1. Análisis vertical	39
3.2.2. Análisis horizontal.....	42

3.3.	Estado de Flujos de Efectivo	44
3.3.1.	Análisis vertical	44
3.3.2.	Análisis horizontal.....	45
3.4.	Ratios financieros.....	46
3.4.1.	Análisis de los principales ratios financieros y Benchmark	47
4.	Análisis de la Evolución Bursátil y Ratios Bursátiles.....	53
5.	Análisis de los Principales Riesgos que Impactan en la Compañía	55
6.	Estados financieros previsionales	57
6.1.	Hipotesis consideradas	57
6.2.	Cuenta de Pérdidas y Ganancias Previsional.....	58
6.3.	Balance Previsional.....	60
6.3.	Estado de Flujos de Efectivo Previsional	62
7.	Valoración de la empresa.....	64
7.1.	Elección y justificación del método de valoración	64
7.2.	Obtención del valor intrínseco	65
8.	Conclusiones.....	67
9.	Limitaciones del TFE	71
10.	Futuras líneas de investigación	71
	Referencias bibliográficas.....	72

Índice de figuras

Figura 1. <i>Estructura del gobierno corporativo</i>	12
Figura 2. <i>Diversificación Ingresos Grupo catalana Occidente</i>	16
Figura 3. <i>Inversiones Grupo Catalana Occidente</i>	17
Figura 4. <i>Índice Armonizado de Precios al consumo España</i>	21
Figura 5. <i>Precio histórico de Grupo Catalana Occidente</i>	54
Figura 6. <i>Evolución del Beneficio por Acción, Dividendo y Pay-out</i>	54
Figura 7. <i>PER histórico de Grupo Catalana Occidente</i>	65
Figura 8. <i>Valor en libros histórico de Grupo Catalana Occidente (Precio/Valor contable)</i>	66

Índice de tablas

Tabla 1. <i>Rentabilidades de la deuda pública española a diferentes plazos.</i>	8
Tabla 2. <i>Componentes del consejo de Administración.</i>	13
Tabla 3. <i>Número total de acciones y salario anual del presidente y consejero delegado.</i>	14
Tabla 4. <i>Proyecciones magnitudes macroeconómicas de España.</i>	21
Tabla 5. <i>Oportunidades y Amenazas.</i>	26
Tabla 6. <i>Fortalezas y Debilidades.</i>	28
Tabla 7. <i>Análisis Vertical del Activo del Balance (cifras en miles de €).</i>	33
Tabla 8. <i>Análisis Vertical del Pasivo y Patrimonio neto del Balance (cifras en miles de €).</i>	35
Tabla 9. <i>Análisis Horizontal del Activo del Balance (cifras en miles de €).</i>	37
Tabla 10. <i>Análisis Horizontal del Pasivo y Patrimonio neto del Balance (cifras miles de €).</i>	38
Tabla 11. <i>Análisis vertical de la cuenta de pérdidas y ganancias (cifras en miles de €).</i>	40
Tabla 12. <i>Análisis horizontal de la cuenta de pérdidas y ganancias (cifras en miles de €).</i>	42
Tabla 13. <i>Análisis vertical del Estado de Flujos de Efectivo (cifras en miles de €).</i>	44
Tabla 14. <i>Análisis horizontal del Estado de Flujos de Efectivo (cifras en miles de €).</i>	45
Tabla 15. <i>RATIOS DE LIQUIDEZ, ENDEUDAMIENTO Y EQUILIBRIO FINANCIERO</i>	47
Tabla 16. <i>RATIOS DE (RENTABILIDAD), OTROS RATIOS Y DATOS FINANCIEROS.</i>	50
Tabla 17. <i>Benchmark Grupo Catalana Occidente y Mapfre</i>	52
Tabla 18. <i>Ratios y Datos Bursátiles</i>	55
Tabla 19. <i>Cuenta de pérdidas y ganancias previsional (en miles de €)</i>	59
Tabla 20. <i>Balance previsional (en miles de €)</i>	61
Tabla 21. <i>Estado de Flujos de Efectivo Previsional (en miles de €)</i>	63
Tabla 22. <i>Valoración estimada del precio de la acción de Grupo Catalana Occidente</i>	66

1. Análisis de la empresa

1.1. Planteamiento General y Justificación

La subida de tipos de interés orquestada tanto por el Banco Central Europeo como por la Reserva Federal de Estados Unidos para frenar las tensiones inflacionarias, está modificando la rentabilidad exigida por los inversores, al modificarse la tasa interna de rentabilidad del activo libre de riesgo, fácilmente observable en la rentabilidad que se exige a las actuales emisiones a cualquier plazo de vencimiento de renta fija pública como puede ser la emitida por el Estado español, y que también afecta a la renta fija corporativa y en definitiva a la rentabilidad exigida a cualquier tipo de inversión.

Tabla 1. Rentabilidades de la deuda pública española a diferentes plazos.

1.2 ESPAÑA. INDICADORES FINANCIEROS. SERIES DIARIAS

	Datos anuales (mes de diciembre)			Datos mensuales (media de datos diarios)					
	2020	2021	2022	Oct 22	Nov 22	Dic 22	Ene 23	Feb 23	Mar 23
Mercados de deuda. Rentabilidades (precios de operaciones cruzadas)									
Rentabilidad letras a 12 meses	-0,62	-0,59	2,47	2,18	2,39	2,47	2,85	2,99	3,09
Rentabilidad bonos a 3 años	-0,53	-0,46	2,53	2,39	2,40	2,53	2,77	2,98	3,20
Rentabilidad bonos a 5 años	-0,42	-0,18	2,70	2,75	2,63	2,70	2,84	3,04	3,24
Rentabilidad obligaciones a 10 años	0,04	0,41	3,11	3,31	3,11	3,11	3,22	3,39	3,54
Volatilidad histórica a 3 meses de las obligaciones a 10 años	10,62	11,08	19,47	23,14	15,28	15,96	15,31	20,50	21,02
Rentabilidad obligaciones a 15 años	0,36	0,69	3,41	3,66	3,42	3,41	3,55	3,62	...
Rentabilidad obligaciones a 30 años . . (a)	1,19	1,24	2,79	3,83	3,55	3,46	3,66	3,82	3,96

Fuente: Banco de España, 2023

En el presente trabajo se va a analizar a la empresa española Grupo Catalana Occidente S.A, ya que es una de las empresas aseguradoras más importantes de España, que cotiza en el mercado continuo que interconecta las cuatro bolsas españolas (la de Madrid, Barcelona, Valencia y Bilbao). La organización se dedica principalmente a la oferta de diferentes tipos de seguros. Las aseguradoras cobran los seguros por adelantado y no tienen que utilizar ese dinero hasta que hay que cubrir el suceso asegurado, por lo que hasta que llega ese momento, invierten parte de este dinero en diferentes activos tanto financieros como reales para obtener unos mayores beneficios, siendo un porcentaje importante del resultado neto. Grupo

Catalana Occidente invierte gran parte del dinero en renta fija, por lo que la subida de tipos de interés de los bancos centrales va a conllevar que a dicho activo financiero se le exija una mayor rentabilidad que acabará repercutiendo en mayores beneficios, pero en una depreciación de sus activos actuales.

El desarrollo del trabajo va a consistir en un análisis económico y financiero, sin olvidar el análisis estratégico de la empresa y de su sector, se comienza estudiando a que se dedica la empresa, se realizará un análisis interno y del entorno de la organización, estudiando su modelo de negocio, ventajas competitivas, análisis DAFO y CAME. A continuación, se analizará la situación económico financiera, a través de diferentes herramientas analíticas, tales como el análisis de los principales ratios financieros, comparaciones con sus competidores, ratios bursátiles entre otros. Para acabar, se realizan los estados previsionales que permitirán mediante el método de valoración de los múltiplos utilizado en el mundo profesional de la inversión en renta variable, calcular su valor intrínseco y proyectar una rentabilidad anualizada incluyendo los dividendos para sus accionistas.

1.2. Objetivos Generales y Específicos

Objetivos generales:

- Obtener una visión de la situación de la empresa dentro de su sector, analizar los estados financieros del Grupo Catalana Occidente del periodo de 2019 a 2022, obteniendo un diagnóstico económico y financiero de la empresa, mediante el estudio de sus cuentas anuales consolidadas y financieros, realizándose una proyección de las cuentas previsionales teniendo en cuenta el impacto en sus resultados provocado por la subida de tipos de interés de los bancos centrales, para finalmente obtener un valor intrínseco de las acciones de la organización.

Objetivos específicos:

- Mostrar las dos partes del negocio que realiza la aseguradora, seguros e inversión, y la importancia de la alineación con el equipo gestor para el buen funcionamiento empresarial.
- Realizar un análisis estratégico de empresa, mediante herramientas de análisis que permiten el análisis interno y externo de la empresa, como las 5 fuerzas de PORTER, análisis PESTEL, DAFO y CAME.

- Analizar los estados financieros de los últimos tres años 2020 a 2022, realizando varios análisis sobre los mismos, tales como; análisis vertical y horizontal de los tres estados financieros principales, la interpretación de los ratios financieros y su comparación con otras empresas del sector.
- Evaluar los principales riesgos a los que se enfrenta la compañía.
- Modelizar los estados financieros provisionales, teniendo en cuenta diferentes hipótesis, obtenidas mediante los propios objetivos y perspectivas de la empresa obtenido de sus presentaciones corporativas y por la evolución histórica de las propias cuentas consolidadas.
- Valorar la empresa mediante el método de la valoración de múltiplos, principalmente mediante el PER y el valor en libros (price to book), para obtener un precio objetivo de la acción de la empresa y una rentabilidad esperada incluyendo dividendos.

1.3. Elementos innovadores del proyecto.

Se va a realizar estudio del modelo de negocio de las aseguradoras, desgranando aspectos que son desconocidos para una gran mayoría de la población, como es la dualidad del negocio de los seguros, teniendo por una parte la comercialización de seguros y por otro la inversión de los recursos recibidos.

Se va a estudiar cómo afectan los cambios en los tipos de interés a la rentabilidad exigida por los inversores, vinculándolo con la empresa analizada como inversor corporativo que es.

Se va a exponer la importancia de tener *insiders* que estén alineados con los propietarios de la empresa, ya que siempre que estos *insiders*, que pueden ser personas presentes en el consejo de administración y diferentes directivos como el CEO, tengan un interés propio para que la empresa a largo plazo genere valor, proporciona una gran capa de seguridad respecto a los accionistas que solo pueden acceder a información externa.

Se va a obtener un valor intrínseco futuro de Grupo Catalana Occidente, con el método de los múltiplos, obteniendo una tasa de rentabilidad anualizada esperada a partir de los estados previsionales, que permitirá observar, como agentes externos a la empresa, si puede ser rentable e interesante invertir en ella, comprando sus acciones.

Se pretende entonces, que; tras el entendimiento del modelo de negocio, ventajas competitivas, alineación de los *insiders*, comparación con sus competidores, estudio de la

situación económico financiera y estimación de sus estados financieros, se pueda estimar si como inversores interesaría comprar acciones en una empresa como la presentada, mostrando como se realiza un análisis de inversión.

2. Análisis de la empresa

2.1. Descripción de la entidad

Los inicios del Grupo Catalana Occidente S.A, se remontan al año 1864, constituyéndose la Sociedad Catalana de Seguros contra Incendios a Prima Fija, conocida como “La Catalana”. Tuvo su salida al mercado bursátil de corros en el año 1878, siendo una de las empresas españolas más antiguas. Jesús Serra adquiere la sociedad Occidente, que; en 1959 se fusiona con “La Catalana”, formando lo que hoy conocemos como Grupo Catalana Occidente, consiguiendo en 1991 cotizar en el mercado continuo.

Grupo Catalana Occidente es uno de los líderes del sector asegurador español, siendo su especialidad el seguro de crédito, del que tal y como explica en la sección “Conocenos” de su sitio web (Grupo Catalana Occidente, s.f), es el segundo actor mundial más importante. Desde su salida a bolsa presenta un crecimiento constante de ventas, beneficio neto y lo que es muy importante para el accionista, beneficio por acción. Tiene presencia en más de 50 países y da servicio a más de 4.500.000 de asegurados.

A cierre de 2022, ocupaba la cuarta posición en el sector asegurador español.

Presenta dos grandes unidades de negocio, una a la que denomina el negocio tradicional, enfocada a los seguros de multirriesgo, automóviles, vida y diversos, y otra al negocio de seguro de crédito, compuesta por seguros de crédito, caución y reaseguro. Serán explicados en detalle posteriormente.

Tiene la ventaja competitiva de tener un equipo directivo muy alineado con los accionistas de la empresa, con una amplia experiencia en la rama aseguradora, que le ha permitido posicionarse como una de las empresas líderes del sector. La empresa CO SOCIEDAD DE GESTIÓN Y PARTICIPACIÓN, S.A. posee el control del 61,95% de los derechos de voto, esta empresa es la sociedad holding de la familia Serrá, cuyo presidente de la misma es D. José María Serra Farré, que a su vez encabeza desde 1975 el Grupo Catalana Occidente.

La compañía ha ido creciendo tanto orgánica como inorgánicamente, tiene un amplio número de adquisiciones desde 1999, como son MNA, Crédito y Caución, Nortespana y Lepanto, Seguros Bilbao, Atradius, Groupama, Previsora Bilbaina, Antares y en 2023 el Grupo Mémora.

2.1.1 Órgano de gobierno.

Tal y como aparece en la Memoria de sostenibilidad – Estado de Información No Financiera, redactado por el Grupo Catalana Occidente, la estructura del gobierno corporativo se puede ver en la siguiente imagen (2023a, p. 10):

Figura 1. Estructura del gobierno corporativo.



Fuente: Memoria de sostenibilidad – Estado de Información No Financiera, 2023

El accionista de referencia de Grupo Catalana Occidente es CO SOCIEDAD DE GESTIÓN Y PARTICIPACIÓN, S.A., que controla un 61,95% de los derechos de voto, la cual está participada y controlada por la familia Serra (María Lanseros, J., 2022).

La Junta General de accionistas que representa a los mismos, elige el consejo de administración, que es el órgano de gestión y supervisión del grupo, teniendo responsabilidades estratégicas, de comunicación y de vigilancia, controlando la gestión.

Tabla 2. Componentes del consejo de Administración.

Nombre del Consejero	Cargo	Tipo Consejero	Fecha primer nombramiento	Comisiones o Comités a los que pertenece
José M ^a Serra Farré	Presidente	Ejecutivo	15/4/1975	
Hugo Serra Calderón	Vicepresidente- Consejero Delegado	Ejecutivo	27/6/2013	
Jorge Enrich Serra	Vocal	Dominical	29/4/2021	-Comisión de Nombramientos y Retribuciones (v)
Juan Ignacio Guerrero Gilabert	Vocal	Independiente	28/4/2011	-Comisión de Nombramientos y Retribuciones (v) -Comité de Auditoria (p)
Federico Halpern Blasco	Vocal	Dominical	25/11/1993	
Álvaro Juncadella de Pallejá	Vocal	Dominical	28/4/2022	-Comité de Auditoria (v)
Beatriz Molins Domingo	Vocal	Independiente	28/4/2022	
Francisco Javier Pérez Farguell	Vocal	Independiente	25/2/2015	-Comisión de Nombramientos y Retribuciones (p) -Comité de Auditoria (v)
Maria Assumpta Soler Serra	Vocal	Dominical	24/9/2009	
Francisco José Arregui Laborda*	Consejero Secretario	Ejecutivo	29/1/1998	
Joaquín Guallar Pérez	Vicesecretario- no Consejero		25/2/2015	

Fuente: Memoria de sostenibilidad – Estado de Información No Financiera, 2023

Como observamos, el personal del equipo directivo lleva en general muchos años en la empresa, destacando que el presidente e hijo del fundador de Grupo Catalana Occidente, D. José M^a Serra Farré lleva ejerciendo altos cargos desde 1975 y su hijo y consejero delegado, D. Hugo Serra Calderón lleva desde 2013. Hay que destacar que Maria Assumpta Soler Serra es la viuda del fundador de la empresa D. Jesús Serrá Santamans, y se ha convertido en una de las accionistas individuales más grandes.

Tienen un Comité de Dirección que dirige y coordina la gestión ordinaria del Grupo, además; hay un comité de dirección en cada una de las principales aseguradoras individuales, reuniéndose mensualmente para el seguimiento operativo de las mismas.

Una forma de medir si los intereses del equipo ejecutivo están alineados con el de los accionistas de la empresa, es comparar el valor total de las acciones de Grupo Catalana Occidente que posee dicho equipo, con el salario total anual que cobran.

Como observamos en la tabla 3, vemos que el presidente y el consejero delegado poseen un número elevado de acciones de la empresa, en comparación con su salario anual.

Tabla 3. Número total de acciones y salario anual del presidente y consejero delegado.

Nombre	Cargo	Nº de acciones	Acciones personas vinculadas	Acciones totales	Valor total acciones a 20/04/2023	Salario anual	Valor de las acciones / salario anual
José M ^a Serra Farré	Presidente	546.936	8.500	555.436	16.607.536,4 €	854.000 €	19,45 veces
Hugo Serra Calderón	Consejero Delegado	6.500	113.511	120.011	3.588.328,9 €	1.097.000 €	3,27 veces

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales y del informe de consejo de administración de Grupo Catalana Occidente, 2023

El presidente posee 19,45 veces su salario en acciones, su hijo D. Hugo tiene bastantes acciones, 3,27 veces su salario. También, como se ha expuesto, la familia Serra es la familia que posee la sociedad que controla Grupo Catalana Occidente, por lo que están muy alineados a hacer las cosas bien, ya que les conviene que las acciones suban de valor, siendo una gran “capa de seguridad” en el mundo de la inversión.

2.1.2 Revisión informe de auditoría.

Grupo Catalana Occidente para asegurar la integridad, imagen fiel y transparencia en sus estados financieros, ha encomendado la auditoría de cuentas a la empresa PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L., conocida por sus siglas como PWC, cuya trayectoria y reputación son destacables.

PWC, tras analizar los estados financieros con corte a 31 de diciembre de 2022, concluye que estos expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel de patrimonio y de la situación financiera del grupo, así como los resultados y flujos de efectivo, todo ello conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera, adoptadas por la Unión Europea (NIIF-UE) y demás disposiciones del marco normativo de información financiera que resultan de aplicación en España. Todo ello haciendo mención a la independencia del auditor frente a la empresa auditada.

Como cuestiones clave cabe destacar que el Grupo ha considerado los distintos efectos derivados del contexto económico y geopolítico, lo que supone una mayor complejidad e incertidumbre en la determinación de las estimaciones del negocio de crédito y caución y en

la selección de las hipótesis que subyacen en el cálculo, lo que podría modificar de forma significativa las cuentas anuales consolidadas.

También se menciona que el informe de gestión y su contenido está en concordancia con las cuentas anuales consolidadas.

2.2. Análisis Interno del Grupo Catalana Occidente S.A

Se va a realizar un análisis interno de la empresa. Para ello, se va a detallar el modelo de negocio de la entidad para entender su operativa, y sus ventajas competitivas.

2.2.1 Modelo de negocio y ventajas competitivas.

Respecto al modelo de negocio, Grupo Catalana Occidente, SA, se basa en la compra, suscripción, tenencia, administración, permuta y enajenación de toda clase de valores mobiliarios y participaciones, con la finalidad de dirigir, administrar y gestionar dichos valores y participaciones (Grupo Catalana Occidente, 2023b, p. 177).

En concreto realiza dichas actividades, especialmente en relación a valores mobiliarios de entidades dedicadas a la práctica de actividades y operaciones de seguros y reaseguros.

A través de sus subsidiarias, ofrece productos y servicios de seguros a nivel mundial. La compañía opera a través de los segmentos de Negocio Tradicional y Seguros de Crédito y Caución.

En el negocio tradicional tenemos las siguientes ramas de productos:

- los productos y servicios multirriesgo relacionados con el hogar y la familia, tiendas, comunidades, oficinas y pymes.
- Productos de seguros de vida, tales como seguros de vida, ahorros de vida, planes de pensiones y fondos de inversión, así como seguros de funeral, fallecimiento y salud.
- Productos de cobertura de seguros de automóviles o flotas de transporte.
- Productos de diversos, que incluyen productos industriales, ingeniería, accidentes y responsabilidad civil.

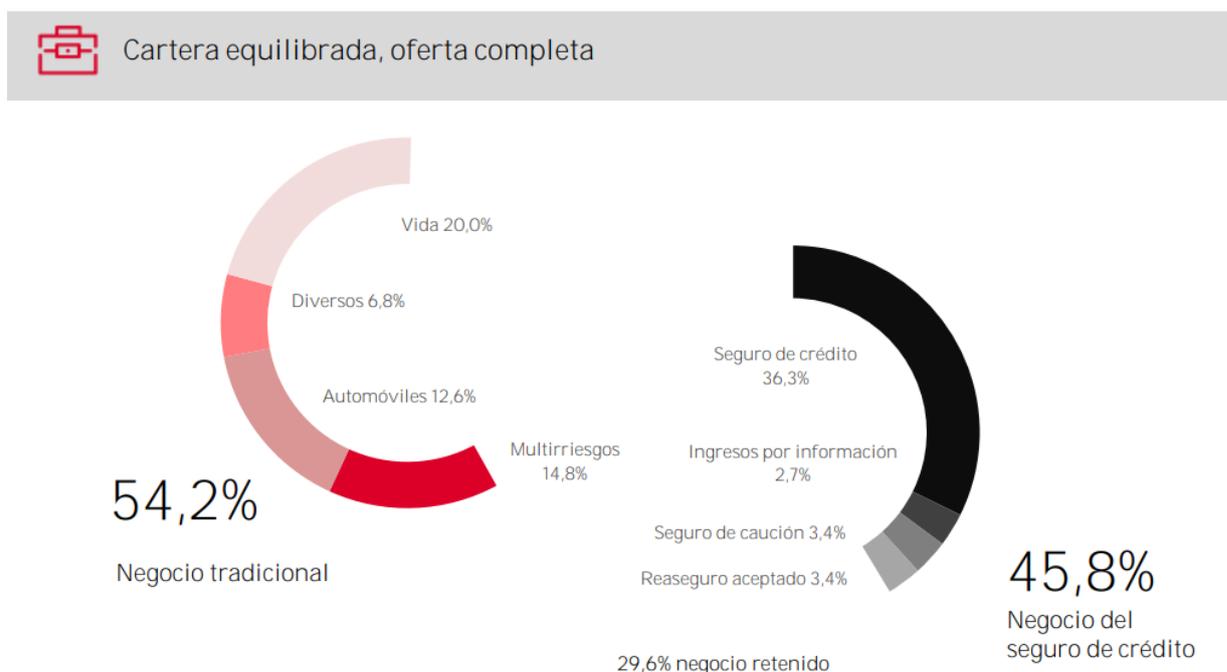
La rama tradicional opera actualmente a través de cuatro marcas, Catalana Occidente Seguros, Plus Ultra Seguros, Seguros Bilbao y Nortehispana Seguros, que se encuentran en proceso de unificación para unirse durante el 2023 en una única marca llamada Occident (El Economista, 2023).

Por otro lado, el negocio de seguro de crédito se centra en la protección de las empresas contra el riesgo de impago de sus clientes. Las empresas pueden asegurar sus ventas a crédito y recibir una indemnización en caso de impago por parte de sus clientes. Este negocio se enfoca en ofrecer soluciones a las empresas para proteger sus operaciones comerciales y reducir su riesgo financiero.

Grupo Catalana Occidente ofrece este tipo de seguro a través de su subsidiaria Atradius, que es una de las compañías líderes en el mercado de seguros de crédito a nivel mundial. La empresa se especializa en ofrecer soluciones adaptadas a las necesidades de sus clientes, ofreciendo una amplia variedad de productos y servicios que incluyen gestión de riesgo crediticio, recuperación de deudas y gestión de cartera.

Ambos negocios tienen como objetivo principal ofrecer soluciones personalizadas y de calidad a sus clientes, y se demuestra con la tasa de retención del 87% en el negocio tradicional y del 94% en negocio del crédito y caución (Grupo Catalana Occidente, 2023a). Además, la empresa ha diversificado sus fuentes de ingresos, lo que le permite tener un mayor grado de estabilidad financiera.

Figura 2. Diversificación Ingresos Grupo Catalana Occidente.



Fuente: Presentación de resultados 12M2022 del Grupo Catalana Occidente, 2023.

Grupo Catalana Occidente cuenta con una filial de gestión de activos, Catalana Occidente Asset Management, que gestiona una amplia gama de productos de inversión, desde fondos de inversión hasta planes de pensiones. Obtiene rentabilidad invirtiendo principalmente en instrumentos financieros y activos de renta fija y variable, a diferentes vencimientos.

La compañía cuenta con una política de inversión conservadora, enfocada en la diversificación y la gestión del riesgo. Esto implica invertir en una variedad de activos financieros, incluyendo bonos corporativos, bonos gubernamentales, acciones, fondos de inversión, depósitos y otros. Además, Grupo Catalana Occidente tiene un equipo de expertos en inversiones y análisis de mercado que monitoriza continuamente los movimientos de los mercados financieros y evalúa oportunidades de inversión.

La compañía obtiene un resultado financiero que impulsa el resultado final, gracias a la inversión de la gran cantidad de primas de seguro que cobra por adelantado y que no tiene que utilizar hasta que ocurre el suceso asegurado. Invierte en diferentes activos reales y financieros que se muestran en la figura 3, por lo que realiza inversiones con “dinero gratuito”, obteniendo una rentabilidad extra.

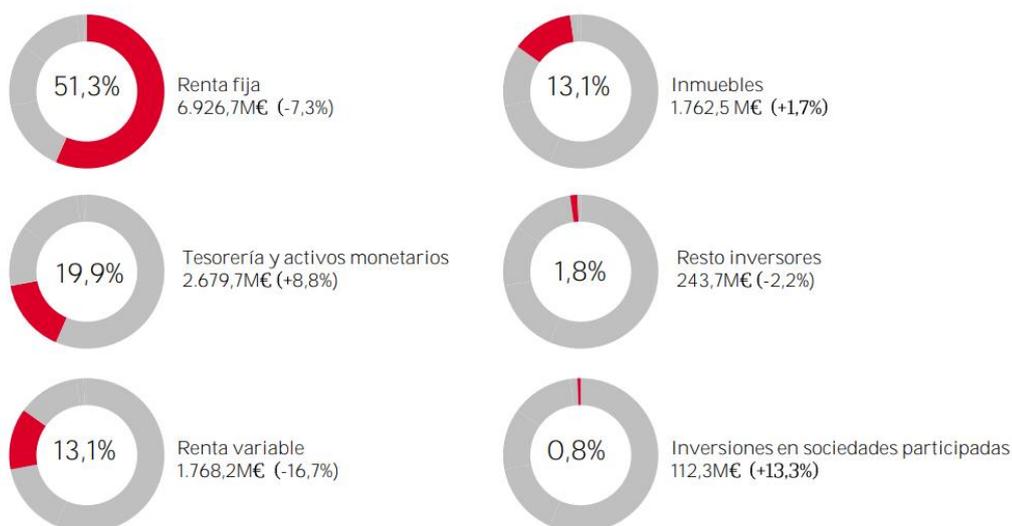
Figura 3. Inversiones Grupo Catalana Occidente.

Inversiones

El Grupo invierte en activos tradicionales a través de una gestión prudente y diversificada

14.991,1 M€

(-4,6% respecto a los fondos administrados al cierre de 2021)



Fuente: Presentación de resultados 12M2022 del Grupo Catalana Occidente, 2023.

Vemos en la figura anterior, que la mayor parte de su inversión es renta fija. Como expone en el informe financiero consolidado de Grupo Catalana Occidente, en su página 28, la renta fija tiene una duración de 3,28 años y una TIR (Tasa Interna de Rentabilidad) del 3,04 %, aumentando 108 puntos básicos respecto al año anterior, esto se debe a la subida de los tipos aplicada por los Bancos Centrales estadounidense y europeo.

Grupo Catalana Occidente cuenta con varias ventajas competitivas en el mercado asegurador, entre ellas se encuentran:

1. Amplia variedad de productos: el grupo ofrece una amplia gama de seguros para particulares y empresas, lo que les permite atender a las necesidades de un amplio espectro de clientes, y generar un efecto red, no sueles tener un seguro en cada compañía.

2. Excelente servicio al cliente: la empresa se centra en ofrecer un servicio de calidad, adaptándose a las necesidades de cada cliente y ofreciendo soluciones personalizadas, cuenta con una atención al cliente excelente, se observa en su alta tasa de retención del cliente.

3. Experiencia y solidez financiera: Catalana Occidente es una empresa con más de 150 años de experiencia en el mercado asegurador, lo que les permite ofrecer solidez y estabilidad a sus clientes. Además, la empresa cuenta con una buena posición financiera, lo que les permite afrontar los riesgos y mantener una posición competitiva en el mercado.

4. Innovación tecnológica: tiene una cultura de innovación y está constantemente aplicando cambios tecnológicos, ofreciendo servicios digitales y soluciones innovadoras para sus clientes, y optimizando los procesos internos.

5. Cultura empresarial: el equipo directivo es propietaria de Grupo Catalana Occidente, y han implantado una cultura empresarial, teniendo motivados a los empleados con estrategias como el teletrabajo, posibilidades de promoción, estabilidad, atracción y retención del talento, adaptabilidad al cambio y atención al cliente.

7. Productos de bajo coste, pero críticos para el cliente: esto ocurre en el segmento de crédito, en el que el cliente asegura por ejemplo una venta importante a crédito, para este cliente perder esa venta a crédito puede suponer un perjuicio grande, por lo que está más dispuesto a pagar el seguro, y por ello, este segmento tiene un ratio combinado (que mide el

dinero que queda neto de la venta de seguros descontando los gastos y comisiones vinculados al mismo) mejor que el negocio tradicional.

2.3. ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN EXTERNA DEL GRUPO CATALANA OCCIDENTE.

El análisis de la situación externa es una herramienta importante para que las empresas, como Grupo Catalana Occidente S.A., comprendan su entorno externo, para ser capaz de identificar amenazas y oportunidades, mejorar la toma de decisiones fundamentadas e informadas. Ayuda a establecer objetivos y estrategias más efectivas. Vamos a desarrollar un análisis PESTEL para el macroentorno y el modelo de las 5 Fuerzas de Porter para el microentorno.

2.3.1 ANÁLISIS DEL MACROENTORNO.

Se va a realizar un análisis PESTEL, herramienta de análisis que permite evaluar el impacto de diferentes factores del macroentorno de una empresa, en concreto factores políticos, económicos, socioculturales, tecnológicos, ambientales y legales.

Político y legal.

La empresa opera en un sector altamente regulado. En España, sus filiales que poseen licencia administrativa para la comercialización de seguros, están bajo la supervisión de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (DGSFP), por lo que cualquier cambio en la legislación en materia de seguros puede afectar significativamente su actividad, como los cambios en los requisitos de capital, la regulación de tarifas, la protección del consumidor, etc.

Además, los riesgos geopolíticos también pueden tener un impacto significativo en la actividad de la empresa. Si hay inestabilidad política en países donde opera, conflictos políticos, las sanciones internacionales, los cambios de gobierno y otras situaciones similares pueden afectar negativamente a la empresa. En concreto, la guerra de Rusia no le ha afectado significativamente ya que en el año 2021 solo representaba un 1,6% de su beneficio antes de impuestos, incurriendo en pérdidas en esta área geográfica al deshacerse de activos que tenían en dicho país. Debe vigilarse que la situación no escale a otros países en los que opera Grupo Catalana Occidente, y que pueden afectar gravemente. Si hay una crisis política o un conflicto armado en un país o una región específica, es probable que las personas en esa área sientan menos confianza y seguridad en el futuro. Como resultado, es posible que las personas

reduzcan sus gastos en áreas como seguros, ya que pueden considerar que no son una prioridad inmediata.

En 2022 la situación en España ha estado marcada por la inestabilidad política. El país está encabezado por un gobierno de coalición, que; para legislar y aprobar diferentes leyes, como los presupuestos, necesita la colaboración de los diferentes partidos políticos. Se han producido cambios importantes y numerosos en la legislación existente y habrá que vigilar las próximas (La Vanguardia, 2022).

El 46% de los empresarios encuestados por KPMG, consideran la incertidumbre política como una amenaza por la intensa actividad legislativa de la actual legislatura, en concreto señalan como principales obstáculos las trabas administrativas y regulatorias, la rigidez del mercado laboral y las cargas fiscales (2023, p 37-38)

La economía y las condiciones financieras de los países donde opera Grupo Catalana Occidente también pueden verse afectadas por las políticas gubernamentales y los cambios políticos, lo que a su vez puede afectar la demanda de seguros y su desempeño financiero.

En esta legislatura se han sacado impuestos como el Impuesto sobre determinados Servicios Digitales conocida como tasa Google, que perjudica a la digitalización, esta tasa no es un impuesto directo a los consumidores, aunque puede crear una barrera de entrada para pymes y startups por la repercusión de los costes que sufren de las grandes empresas tecnológicas. También se ha subido del salario mínimo, que provoca un aumento del poder adquisitivo de una parte de los trabajadores que aumentará el consumo y ahorro, pero que como consecuencia negativa provocará un aumento de los costes de los empleados y un posible aumento de la tasa de paro o disminución del ritmo de creación de empleos. Otra medida es la reducción de las exenciones en el impuesto de sociedades para grandes empresas, como puede ser la repatriación de beneficios antes exenta al 100%, ahora pasan a pagar impuestos sobre un 5%. La Tasa Tobin que graba la compra de acciones, y lo más actual la nueva ley de vivienda que están preparando actualmente y que puede perjudicar gravemente a grandes propietarios de inmuebles y SOCIMIS o REITS, haciendo que disminuya tanto el valor de la vivienda, como la inversión de la misma en España.

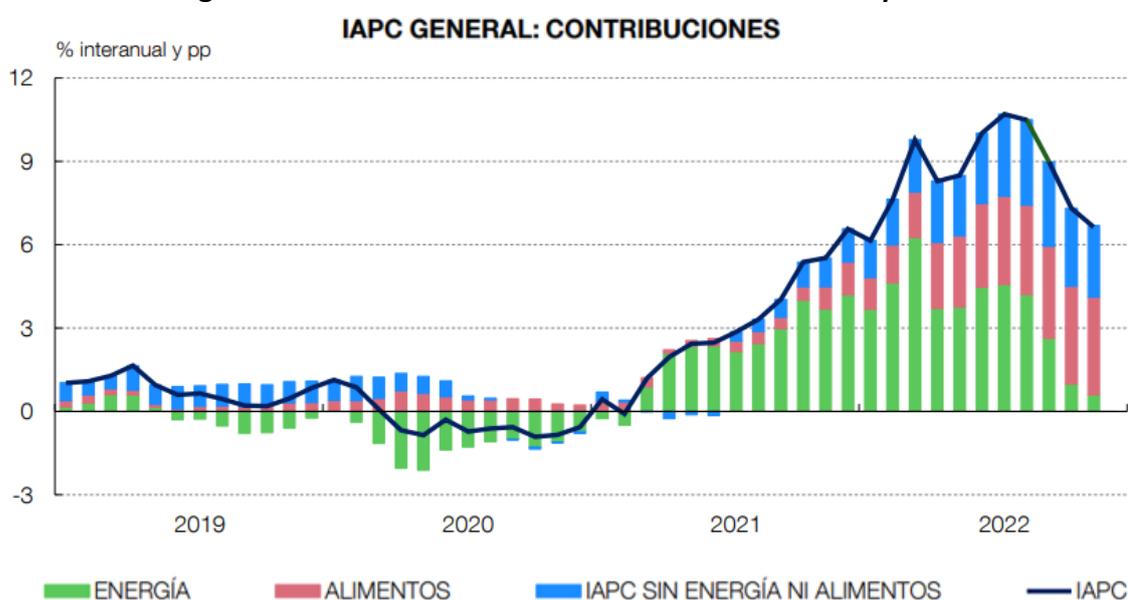
En general, en Europa la legislación y la política es bastante estable.

Económico.

En la situación económica se tienen en cuenta diversos factores, como el ciclo económico, la inflación, tipos de interés, el desempleo, el crecimiento, etc.

Hay síntomas de desaceleración en la actividad económica global, debido principalmente a la guerra de Ucrania, elevadas tasas de inflación y endurecimiento de las políticas monetarias. En cuanto a la inflación está desacelerándose, aunque todavía la tasa subyacente es preocupantemente elevada, impulsadas por el aumento de los precios de los alimentos. La tasa de inflación general en España ha disminuido de forma significativa, del 10,7% en julio al 6,7% en noviembre (GÁVILAN, 2022).

Figura 4. Índice Armonizado de Precios al consumo España.



La previsión del Banco de España para las diferentes magnitudes macroeconómicas de España, se muestran en la tabla 4.

Tabla 4. Proyecciones magnitudes macroeconómicas de España.

Tasa de variación anual (%), salvo indicación en contrario	PROYECCIONES DE DICIEMBRE DE 2022 (a)					
	2020	2021	2022	2023	2024	2025
PIB	-11,3	5,5	4,6	1,3	2,7	2,1
Índice armonizado de precios de consumo (IAPC)	-0,3	3,0	8,4	4,9	3,6	1,8
IAPC sin energía ni alimentos	0,5	0,6	3,8	3,4	2,2	1,8
Tasa de paro (% de la población activa). Media anual	15,5	14,8	12,8	12,9	12,2	12,0
Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de las AAPP (% del PIB)	-10,1	-6,9	-4,2	-4,1	-3,7	-4,5
Deuda de las AAPP (% del PIB)	120,4	118,3	113,1	110,6	108,8	109,8

Fuente: Banco de España, 2022.

Se observa una proyección de desaceleración del crecimiento de la economía española, también se prevé que para 2025 se consiga frenar la inflación y se vuelvan a tasas por debajo del objetivo del Banco Central Europeo. La tasa de paro también muestra una mejoría, aunque hay que tener cuidado ya que mucho del empleo creado está siendo público. La deuda pública española está en una situación muy preocupante, si no se reduce rápidamente y surge otra crisis económica, tendríamos graves problemas para afrontarla.

En cuanto a los tipos de interés, el jueves día 16 de marzo de 2023, el Banco Central Europeo aprobó una subida de 50 puntos básicos, hasta llegar al 3,5%, esto provoca que la financiación a las empresas se encarezca, recordemos que se viene de estar alrededor del 0%, también a los propietarios de vivienda hipotecados a tipo variable les está subiendo bastante su cuota, se hace para retraer el gasto y retener la inflación, pero puede perjudicar al crecimiento económico, por otra parte aumenta el margen de ganancia del sector bancario y asegurador.

Sociocultural.

Como primer punto, se destaca el envejecimiento de la población, tanto en España, como el resto de Europa. Esto podría aumentar la demanda de seguros de salud y de vida.

Los cambios en la cultura del trabajo en muchos países, con una mayor valoración del equilibrio entre la vida laboral y personal, y la flexibilidad en el trabajo, como la implantación del teletrabajo.

Mayor conciencia ambiental, la creciente conciencia ambiental entre los consumidores podría afectar la demanda de seguros para vehículos eléctricos y otros productos relacionados con la sostenibilidad de los que Grupo Catalana Occidente ya ha empezado a ofertar.

El aumento de la digitalización de la sociedad podría impulsar la demanda de seguros en línea y otros servicios digitales, lo que podría suponer una oportunidad para Grupo Catalana Occidente, que ya está expandiendo su oferta digital.

Las tendencias sociales, como la creciente preocupación por la salud y el bienestar, podrían afectar la demanda de seguros de salud y de vida con una mayor cobertura de enfermedades.

Tecnológico.

La innovación en tecnología puede afectar a la empresa de varias maneras, por ejemplo, puede permitir la creación de nuevos productos o servicios en el sector de seguros o mejorar

los ya existentes. Por ejemplo, la implementación de tecnologías de inteligencia artificial puede mejorar la eficiencia en la gestión de siniestros y la evaluación de riesgos y puede realizar recomendaciones de inversión según el perfil del cliente.

La digitalización de procesos y servicios es un factor clave en la actualidad para muchas empresas, incluyendo las del sector de seguros, tales como el desarrollo de plataformas y aplicaciones móviles. En el caso de Grupo Catalana Occidente, la digitalización puede permitir una mayor eficiencia en la gestión de clientes y en la venta de productos, también en los procesos internos, como la implantación del CRM que ha llevado en el año 2022 que menciona en la memoria de sostenibilidad de 2023.

Las tendencias en el uso de tecnología, La forma en que las personas utilizan la tecnología en su día a día también puede afectar a la empresa. Por ejemplo, el aumento en el uso de dispositivos móviles y la popularidad de las compras en línea.

La ciberseguridad, la protección de los datos de los clientes es un factor clave para cualquier empresa que maneje información sensible, como es el caso de Grupo Catalana Occidente. Por lo tanto, la empresa debe asegurarse de que tiene medidas adecuadas de ciberseguridad para proteger los datos de sus clientes y mitigar el riesgo de posibles ciberataques.

Competencia tecnológica La competencia en el sector de seguros también puede ser afectada por el uso de tecnología. Por lo tanto, la empresa debe estar al tanto de las últimas tendencias y desarrollos tecnológicos para mantenerse competitiva en el mercado.

Ecológico.

Las empresas que adoptan prácticas responsables con el clima pueden mejorar su reputación y su imagen de marca. Los consumidores están cada vez más preocupados por el medio ambiente y valoran positivamente a las empresas que se preocupan por ello y adopten medidas para mitigar su impacto en el clima.

Los gobiernos de todo el mundo están implementando cada vez más regulaciones para reducir las emisiones de gases de efecto invernadero y fomentar la adopción de prácticas sostenibles.

Las empresas que no adoptan prácticas responsables con el medioambiente pueden enfrentar multas y otras sanciones, por citar alguna de estas leyes españolas como puede ser la ley de responsabilidad ambiental, la ley de aguas y la ley de residuos y suelos contaminados (Escuela Europea de Excelencia, 2018).

Los inversores y clientes están cada vez más interesados en las empresas con prácticas responsables con el medioambiente. Por lo que adoptan prácticas y productos que puedan atraer a inversores que buscan oportunidades de inversión responsables y sostenibles.

El cambio climático puede tener un impacto significativo en la industria de seguros y servicios financieros, ya que puede llevar a un aumento de los riesgos asociados con eventos climáticos extremos, como inundaciones, huracanes y sequías. Esto puede requerir que la empresa adapte su oferta de productos y servicios para cubrir estos nuevos riesgos.

2.3.2 ANÁLISIS DEL MICROENTORNO.

El modelo de las 5 fuerzas, desarrollado en 1979 por Michael E. Porter, permite a los directivos de empresa anticiparse a los cambios de un sector y a la evolución de la competencia, con el fin de tomar decisiones estratégicas que permitan obtener o mantener una ventaja competitiva que le diferencie de sus competidores (Michaux & Cadiat, 2016).

Permite analizar el entorno más cercano de la empresa, como lo son los clientes, proveedores, competidores existentes y potenciales y productos sustitutivos.

Poder de negociación de los compradores:

Los compradores de seguros tienen un alto grado de poder de negociación, ya que existen muchas compañías que ofrecen productos similares. Además, los consumidores pueden comparar fácilmente los precios y características de diferentes compañías gracias a la transparencia y la accesibilidad de la información en línea. Por lo tanto, los compradores pueden exigir precios más bajos y mejores condiciones de los contratos.

En el sector asegurador el poder de negociación de los compradores es elevado, por diferentes causas como por ejemplo los bajos costes de cambio de aseguradora. Los clientes son más exigentes y tienen acceso a precios y ofertas de la competencia.

Las aseguradoras son conscientes de que deben potenciar la diferenciación de sus productos que actualmente es baja, y dar un servicio al cliente, ya no solo en situaciones de siniestro, también para cubrir sus necesidades.

Poder de negociación de los proveedores:

Los proveedores de servicios para el sector de los seguros incluyen corredores, reaseguradores y proveedores de servicios de tecnología y datos. Aunque algunos

proveedores pueden tener un grado de poder más alto como los que ofrecen servicios de software, digitalización y tecnología, los seguros son un mercado muy grande y diverso, lo que significa que los proveedores de servicios suelen estar en una posición negociadora débil.

En el sector de los seguros podríamos identificar como proveedores a los siguientes grupos:

- los que suministran productos y servicios de carácter general, no relacionados directamente con el negocio asegurador: limpieza, mantenimiento y soporte informático, entre otros.
- Los colaboradores, cuyo servicio es esencial para la realización de la actividad aseguradora: peritos, abogados, talleres y reparadores.

Las compañías de seguros constituyen un cliente fundamental para sus proveedores, que además son abundantes, hay muchos talleres, peritos y otros proveedores, por lo que podrían cambiar sin altos costes.

Por lo expuesto, se considera que el poder de negociación de los proveedores es bajo, excepto para los prestadores de servicios tecnológicos, que tienen un cambio de coste importante debido a que ya tienen a su personal formado con unos determinados programas informáticos y habría que volver a impartir enseñanza.

Rivalidad entre los competidores existentes:

La industria de los seguros es altamente competitiva, con numerosas compañías que ofrecen productos similares. La rivalidad se intensifica en regiones donde la densidad de aseguradoras es alta, y donde existen muchas opciones para los consumidores. En 2022 la compañía VidaCaixa era la que más cuota de mercado por volumen de primas emitidas en España tenía, con apenas el 12 % de la cuota de mercado.

También influye en la rivalidad, la madurez y baja tasa de crecimiento del sector, alrededor de un 4% anual, por lo que el aumento de la cuota de mercado de una empresa se obtiene quitándosela a otra. El grado de diferenciación de la oferta de productos suele ser baja, provocando políticas de precios agresivas, campañas de publicidad y mejor atención al cliente.

Amenaza de nuevos competidores:

El sector de los seguros está sujeto a una serie de barreras de entrada, como la gran regulación que existe en el sector seguros y el capital y solvencia requeridos. Además, las aseguradoras

existentes tienen una gran ventaja en términos de economías de escala, experiencia en la industria y lealtad del cliente debido principalmente a la reputación. Además, el crecimiento del mercado es pequeño como se expuso lo que haría que los inversores interesados busquen otras opciones. Como resultado, la amenaza de nuevos competidores es relativamente baja.

Amenaza de productos o servicios sustitutos:

Los productos de seguros se utilizan para reducir los riesgos y las incertidumbres financieras. Como tal, hay pocos sustitutos directos para los productos de seguros.

Las empresas aseguradoras se centran en ofertar nuevos seguros que cubran los riesgos que van surgiendo con las nuevas tecnologías, negocios, y estilos de vida. Por tanto, aunque si es cierto que en el caso concreto de los seguros de ahorro existen numerosos productos financieros sustitutos ofertados por entidades financieras como pueden ser fondos indexados y planes de pensiones entre otros, el riesgo sustitutivo de los seguros es bajo.

2.4. Diagnóstico situacional

Una vez realizado el análisis del entorno, vamos a realizar un análisis DAFO, un análisis CAME y por último una conclusión del diagnóstico.

2.4.1 Análisis DAFO.

El análisis DAFO es una herramienta de diagnóstico estratégico que ayuda a identificar, por un lado, las amenazas y oportunidades que provienen del entorno y por otro las fortalezas y debilidades de que provienen, en este caso de Grupo Catalana Occidente.

Tabla 5. Oportunidades y Amenazas

OPORTUNIDADES	AMENAZAS
<ol style="list-style-type: none">1. Aparición de nuevas tecnologías.2. Disminución de la siniestralidad en el tramo de seguros de vehículo por nuevos medios técnicos.3. Reducción de costes fijos gracias al teletrabajo.	<ol style="list-style-type: none">1. Guerra de Rusia y Ucrania.2. Recesión económica.3. Incremento de la regulación y exigencias financieras en el sector seguros.

<p>4. Digitalización de plataformas, aplicaciones y servicios.</p> <p>5. Subida de tipos de interés, pudiendo invertir a mayor TIR.</p> <p>6. Crecimiento de la demanda de seguros en países emergentes de Asia y de ahorro y jubilación en Europa.</p>	<p>4. Amenazas de ciberseguridad.</p> <p>5. Sector con alta competencia, posible guerra de precios.</p>
------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Fuente: Elaboración propia.

En cuanto a las oportunidades, es de resaltar, las que generan las nuevas tecnologías como Big data, blockchain, inteligencia artificial, modelos CRM y aplicaciones que permiten el teletrabajo entre otros. Por ejemplo, el blockchain se está utilizando para realizar contratos inteligentes mediante los que se formalizan las pólizas de seguro, el Big data y la inteligencia artificial se utiliza tanto para hacer ofertas y recomendaciones personalizadas a los clientes, como para potenciar los modelos actuariales y el margen de beneficio. También el teletrabajo puede potenciar ahorro de costes al requerir menos oficinas físicas, además de aumentar la conciliación familiar, ahorrar costes de transporte y motivar al trabajador.

Otra oportunidad que resaltar es la subida de los tipos de interés, teniendo en cuenta que Grupo Catalana Occidente invierte la mitad de su liquidez en renta fija la cual antes se remuneraba a tipos muy bajos, pero que gracias al aumento de tipos están empezando a ofrecer rentabilidades interesantes, que pueden disparar el resultado financiero gracias a la gran cantidad de recursos que tiene el Grupo.

Por último, destacar el potencial de la venta de seguros en países emergentes, sobre todo en Asia-Pacífico que están sacando de la pobreza a miles y miles de personas, que al acercarse a clase media y empezar a poseer diferentes activos demandaran seguros para protegerlos.

En cuanto a las amenazas, es de destacar que la ciberseguridad es muy importante en un mundo digital para proteger datos personales. Hecho curioso es que Grupo Catalana Occidente ha desarrollado un seguro de riesgo aprovechando esta amenaza que también preocupa a otras empresas, sacando un seguro de ciberriesgos.

Los cambios regulatorios y exigencias de solvencia o de capital, pueden provocar cambios en la rentabilidad de las empresas, también la guerra de Ucrania y Rusia, si tuvieran que intervenir directamente otros países en los que opera Grupo Catalana Occidente pueden sufrir graves deterioros, y por último una recesión provoca ajustes en las familias y en las empresas que intentan ahorrar por todos los medios disponibles, recortando seguros y renegociando precios.

Tabla 6. Fortalezas y Debilidades

FORTALEZAS	DEBILIDADES
<ol style="list-style-type: none"> 1. Diversificación geográfica en el segmento de crédito y caución. 2. Equipo directivo alineado con experiencia y gran trayectoria en el sector seguros y adquisiciones de empresas. 3. Diversificación de ingresos por unidades de negocio. 4. Caja neta y un excelente ratio de solvencia II del 240%, es decir, gran solidez financiera. 5. Tiene mejor ratio combinado que sus rivales, principalmente por su buena gestión de riesgos. 6.Reputación y experiencia, 150 años de historia. 7.Adaptación e innovación tecnológica. 8.Cultura empresarial. 9.Atención al cliente personalizada y excelente. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Poca diversificación geográfica en el segmento tradicional. 2. Productos poco diferenciados respecto a sus rivales. 3. Gestión de liquidez muy conservadora. 4. Dependencia de la intermediación en la distribución de productos y servicios.

Fuente: Elaboración propia.

Como fortalezas, posee una buena diversificación en el segmento de crédito y caución (su mayor mercado es Europa del Oeste con un 28,4% de peso de sus primas) y por unidades de negocios, la mitad de los ingresos provienen del negocio tradicional y la otra mitad del de crédito y caución.

Posee un equipo directivo, que tienen amplia experiencia en adquisiciones e integración de otras empresas al grupo, demostrando un buen crecimiento inorgánico.

En cuanto a la solvencia, el ratio de solvencia II se encuentra en el 240%, pero aún con la adquisición en 2023 del Grupo Memora mantiene un ratio del 220 %, en cuanto a la caja neta, la empresa cuenta con más efectivo que deuda financiera (que cobra intereses).

Tiene mejor ratio combinado que sus rivales, es decir, tiene un mayor margen de beneficio de la venta de seguros descontando gastos y comisiones, principalmente por su buena gestión de riesgos, concretamente tiene un ratio combinado en el negocio tradicional del 90,8% frente a la media del sector que es del 93,7%, en cuanto al ratio combinado del del grupo en la rama de crédito es del 72,3 %, teniendo en cuenta que un año normal como fue el 2019 tuvo un ratio combinado del 78,7%.

Se adaptan a las tecnologías como la inteligencia artificial, servicios de contratación y plataformas online, servicio online vía WhatsApp...

Cultura empresarial, con directivos con salarios bajos en comparación con los beneficios generados por el grupo y retención del talento, formación y conciliación de la vida personal de sus trabajadores.

Como debilidades se observa la dependencia de España en el segmento tradicional (99% de sus ventas son en España). La gestión de liquidez es muy conservadora, durante estos años ha tenido una gran cantidad de liquidez que ha tenido invertida en activos muy poco rentables, si invirtiesen asumiendo algo más de riesgo podrían obtener resultados financieros extraordinarios. Dependencia de la intermediación en la distribución de productos y servicios se observa que los gastos en comisiones representan el 12,8% de los ingresos netos por seguros.(Grupo Catalana Occidente, 2023c).

2.4.2 Análisis CAME.

El análisis CAME sirve a las organizaciones para desarrollar una estrategia a futuro para aprovechar sus fortalezas, superar sus debilidades, explotar las oportunidades y mitigar las amenazas. Al comprender estos puntos, las empresas pueden tomar decisiones e implementar planes para mejorar su posición competitiva.

Corregir debilidades:

- Ampliar mercados en el segmento tradicional, empezando por otros países europeos.
- Ofrecer soluciones personalizadas a los nuevos riesgos que los clientes quieren asegurar, para diferenciar su oferta, como puede ser seguros de riesgos medioambientales, seguro de vehículo eléctrico, seguro de movilidad entre otros.
- Aumentar la exposición a la renta variable usando métodos de análisis fundamental, y aprovechar el mayor rendimiento exigido a los productos de renta fija.
- Aumentar la venta directa de seguros mediante plataformas online, como página web y aplicaciones móviles, y atraer a clientes mediante marketing digital para disminuir la intermediación en la distribución de productos y servicios.

Prevenir y afrontar amenazas:

- Vigilar posibles efectos de la guerra de Ucrania y Rusia, evaluar proyectos de inversión en regiones que, si hay un aumento de las tensiones, no se vean tan afectados.
- Vigilar una posible recesión económica, es complicado que no afecte una recesión económica, pero un buen punto para mitigarla es seguir manteniendo un ratio de solvencia adecuado, que le permita aún disminuyendo puntualmente los beneficios, realizar adquisiciones de otras empresas aseguradoras que se venden a menores múltiplos en épocas de incertidumbre, para una vez superado el ciclo negativo tenga una buena recuperación.
- Incremento de la regulación y exigencias financieras en el sector seguros, un método de mitigarlo es diversificar sus negocios geográficamente en países donde históricamente ha habido una buena seguridad jurídica.
- Para mitigar amenazas de ciberseguridad, se puede implantar un responsable de seguridad tecnológica (Chief Information Security Officer) con las funciones de coordinar y controlar las medidas de seguridad técnicas y organizativas de los sistemas

de información del Grupo exigidas por el Reglamento General de Protección de Datos. Se puede subcontratar o crear un grupo interno de expertos en ciberseguridad.

- El sector tiene alta competencia y para mitigar una posible guerra de precios, se puede intentar diferenciar la oferta del producto, ya no solo en el seguro que se ofrece, sino también en atención al cliente, asesoramiento y recomendación de productos según sus necesidades, facilidad de uso de plataformas, entre otros.

Mantener Fortalezas:

- Mantener la diversificación en el segmento de crédito y caución, y extenderse a otras áreas geográficas como los mercados emergentes de Asia-Pacífico.
- Mantener al equipo directivo alineado, se puede pagar más sueldo flexible en función de objetivos.
- Mantener la actual diversificación de ingresos por unidades de negocio de seguro y aumentar ingresos de la línea funeraria.
- Continuar con una cultura de solvencia financiera, sin endeudar a la empresa, para aprovechar oportunidades de adquisición de compañías en caso de recesión.
- Seguir mejorando la gestión de riesgos y evasión de clientes, utilizando Big Data, inteligencia artificial, y otras tecnologías para mantener un mejor ratio combinado que sus rivales en el sector no vida y de crédito.
- Reputación y experiencia, seguir consolidando una imagen de marca fiable y responsable, realizando campañas en el que se muestren logros sociales como los obtenidos a través de la fundación Jesús Serra (fundación a través de la cual se canaliza la acción social del grupo), para obtener cercanía con la sociedad.
- Consolidar una cultura de la innovación, para mantener una continua adaptación a las nuevas tecnologías.
- Seguir la línea de mejora de la cultura empresarial, con equipo directivo alineado con sueldos bajos en relación con los beneficios del grupo, en cuanto a empleados atraer, desarrollar y retener del talento, consolidar la cultura de servicio al cliente.
- Mantener y mejorar la atención al cliente, dando un servicio personalizado, mediante un constante dialogo con este grupo de interés a través de su extensa red comercial, los servicios de asistencia técnica, los servicios de atención al cliente, la red de oficinas,

la web corporativa, el canal de denuncias, el servicio e-cliente, las redes sociales, las encuestas de satisfacción del cliente y las revistas corporativas.

Explotar Oportunidades:

- Explotar las nuevas oportunidades que aparecen gracias a la tecnología, como puede ser los contratos inteligentes creados a partir de la tecnología blockchain.
- Aumentar cuota de mercado utilizando nuevos seguros como los seguros de movilidad que cubren diferentes vehículos, y aprovechar la disminución de la siniestralidad gracias a los medios técnicos de los vehículos y a la concienciación.
- Aprovechar las nuevas tecnologías que permiten el teletrabajo, para reducir costes fijos de oficinas, y mejorar la conciliación familiar de los empleados.
- Digitalización de plataformas, aplicaciones y servicios, para ofrecer la mayor cantidad de productos y servicios de forma digital.
- Exprimir la subida de tipos de interés, invirtiendo en activos con mayor TIR esperada.
- Establecer filiales en países emergentes de Asia cuyo crecimiento de demanda de seguros esperada es mayor, y aprovechar en Europa el envejecimiento de la población para ofrecer seguros de ahorro, jubilación y salud.

2.4.3 Conclusiones del diagnóstico.

El análisis estratégico realizado permite concluir que el sector en el que opera la empresa resulta atractivo, por presentar altas barreras de entrada, inexistencia de productos sustitutivos y bajo poder de negociación de los proveedores, aunque los clientes tengan un poder de negociación elevado. Hay perspectivas de crecimiento del sector de alrededor de un 5% (Pwc, 2022). La empresa tiene la solvencia y las ventajas competitivas suficientes para enfrentarse al grado de competencia del sector, gracias a su estrategia de diversificación de negocios e introducción de la tecnología que puede otorgarle ventajas tanto en costes, como en previsiones de riesgos y ventas de seguros. No obstante, hay que vigilar e intentar seguir obteniendo mejores márgenes en los segmentos que sus competidores, así como diversificar geográficamente los ingresos del negocio tradicional y así disminuir la dependencia de la economía española en dicho segmento.

Tiene la suficiente fortaleza financiera para aprovechar y realizar adquisiciones en situaciones de crisis económicas.

3. Análisis de los estados financieros consolidados

Se va a proceder a inspeccionar los estados financieros consolidados del Grupo Catalana Occidente, traduciendo la contabilidad propia de las aseguradoras a la contabilidad convencional para poder realizar un mejor análisis de las mismas.

Por ello, se va a proceder a realizar un análisis vertical y horizontal de los tres estados financieros más importantes, el balance, la cuenta de resultados y el estado de flujos de efectivo, posteriormente se realizará un estudio de diferentes ratios para concluir con un diagnóstico sobre su estructura patrimonial, solvencia, liquidez, eficiencia y rentabilidad.

3.1. Balance

3.1.1 Análisis vertical.

Tabla 7. Análisis Vertical del Activo del Balance (cifras en miles de €)

ACTIVO	31/12/2022	%	31/12/2021	%	31/12/2020	%
Activo no corriente	12.838.451	71,44%	13.874.100	75,93%	13.330.564	76,75%
10) Inmovilizado intangible	923.036	5,14%	945.543	5,17%	994.051	5,72%
1. Fondo de comercio	787.112	4,38%	802.979	4,39%	801.972	4,62%
2. Gastos de adquisición de carteras de pólizas	169	0,00%	212	0,00%	319	0,00%
3. Otro inmovilizado intangible	135.755	0,76%	142.352	0,78%	191.760	1,10%
9) Inmovilizado material e inversiones inmobiliarias	1.138.195	6,33%	1.130.958	6,19%	1.138.895	6,56%
1. Inmovilizado material	388.914	2,16%	412.693	2,26%	446.019	2,57%
2. Inversiones inmobiliarias	749.281	4,17%	718.265	3,93%	692.876	3,99%
11) Participaciones en entidades del grupo y asociadas	112.268	0,62%	99.072	0,54%	85.183	0,49%
3) Otros activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias	748.769	4,17%	719.745	3,94%	585.341	3,37%
1. Instrumentos de patrimonio	46	0,00%	48	0,00%	49	0,00%
2. Inversiones por cuenta de tomadores que asumen el riesgo de inversión	748.723	4,17%	719.697	3,94%	585.292	3,37%
4) Activos financieros disponibles para la venta	9.233.445	51,38%	10.213.620	55,90%	9.862.441	56,79%
1. Instrumentos de patrimonio	2.041.897	11,36%	2.381.083	13,03%	1.834.453	10,56%
2. Valores representativos de deuda	6.858.932	38,17%	7.396.774	40,48%	7.554.910	43,50%
3. Depósitos en entidades de crédito	332.616	1,85%	435.763	2,38%	473.078	2,72%
5) Préstamos y partidas a cobrar	318.636	1,77%	449.507	2,46%	338.613	1,95%
1. Préstamos y otros activos financieros	316.805	1,76%	411.971	2,25%	305.524	1,76%
a) Préstamos	209.343	1,16%	216.551	1,19%	195.034	1,12%
b) Depósitos en entidades de crédito	96.675	0,54%	184.993	1,01%	100.347	0,58%
c) Otros activos financieros	10.787	0,06%	10.427	0,06%	10.143	0,06%
2. inversiones por cuenta de tomadores que asumen el riesgo de inversión	1.831	0,01%	37.536	0,21%	33.089	0,19%
12) Activos fiscales, Activos por impuesto diferido	282.281	1,57%	226.844	1,24%	271.945	1,57%
13) Otros activos, Activos derivados de los compromisos por pensiones	81.821	0,46%	88.811	0,49%	54.095	0,31%

Activo corriente	5.132.331	28,56%	4.398.765	24,07%	4.037.172	23,25%
14) Activos mantenidos para venta	74.626	0,42%	0	0,00%	0	0,00%
8) Participación del reaseguro en las provisiones técnicas	1.200.037	6,68%	1.101.471	6,03%	1.108.067	6,38%
5) Préstamos y partidas a cobrar	1.015.102	5,65%	957.905	5,24%	910.611	5,24%
1. Prestamos y otros activos financieros	23.604	0,13%	22.101	0,12%	24.007	0,14%
a) Depósitos constituidos por reaseguro	23.604	0,13%	22.101	0,12%	24.007	0,14%
2. Partidas a cobrar	991.498	5,52%	935.804	5,12%	886.604	5,10%
a) Créditos por operaciones de seguro	425.107	2,37%	374.375	2,05%	358.952	2,07%
b) Créditos operaciones de reaseguro	102.654	0,57%	74.652	0,41%	74.853	0,43%
c) Otros créditos	463.737	2,58%	486.777	2,66%	452.799	2,61%
A-12) Activos fiscales, Activos por	92.787	0,52%	70.764	0,39%	84.347	0,49%
A-13) Otros activos, Periodificaciones	623.366	3,47%	535.452	2,93%	456.172	2,63%
1. Primas devengadas y no emitidas, netas de comisiones y cesiones	280.244	1,56%	234.929	1,29%	179.165	1,03%
2. Comisiones y otros gastos de adquisición	276.083	1,54%	253.994	1,39%	236.612	1,36%
3. Prepagos	37.450	0,21%	22.362	0,12%	17.285	0,10%
4. Otras periodificaciones	29.589	0,16%	24.167	0,13%	23.110	0,13%
1) Efectivos y otros activos líquidos	2.126.413	11,83%	1.733.173	9,48%	1.477.975	8,51%
TOTAL ACTIVO	17.970.782	100%	18.272.865	100%	17.367.736	100%

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de Grupo Catalana Occidente, 2023

Comenzando de menor a mayor detalle en las partidas de la estructura económica, observamos que el activo no corriente representa más del 70% del activo total durante los tres años, es normal en las aseguradoras, ya que el dinero recibido por la venta de seguros se invierte en diferentes productos financieros y reales hasta que haya que hacer frente a los pagos por la ocurrencia de los riesgos asegurados.

Por dicha razón presenta diferentes partidas de inversiones con un peso importante, siendo la partida más grande del activo no corriente los activos financieros disponibles para la venta, con un peso de entre el 57 % y el 51 %, también tiene inversiones en activos reales como son las inversiones inmobiliarias que tienen un peso de alrededor del 4% y otros activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias con una cifra similar.

Otro dato a observar es que Grupo Catalana Occidente realiza adquisiciones de empresas y por ello presenta un fondo de comercio en su inmovilizado intangible con un peso importante de entre el 4,38% y el 4,62%.

Su activo corriente se mueve del 23,25% en 2020 al 28,56 % en 2022 respecto del activo total, cuyas partidas más importantes son, el efectivo y otros activos líquidos con un peso en 2022 del 11,83%, lo que le aporta liquidez, las participaciones del reaseguro en las provisiones técnicas que es un activo que se genera al reasegurar seguros concedidos inicialmente por la empresa mediante el cálculo de unos ingresos estimados que tendrán cuando ocurran los riesgos asegurados inicialmente y cubiertos por otra aseguradora, su peso es alrededor del 6%. La última partida importante son los préstamos y partidas a cobrar, concretamente está

última que presenta un porcentaje entre el 5,10% y el 5,52%, estando compuesta principalmente por créditos comerciales.

Tabla 8. Análisis Vertical del Pasivo y Patrimonio Neto del Balance (cifras en miles de €)

PATRIMONIO NETO Y PASIVO	31/12/2022	%	31/12/2021	%	31/12/2020	%
Patrimonio neto	4.182.620	23,27%	4.472.840	24,48%	3.937.619	22,67%
Patrimonio neto atribuido a la entidad dominante	3.782.412	21,05%	4.076.634	22,31%	3.578.902	20,61%
1) Fondos propios	3.605.313	20,06%	3.209.004	17,56%	2.855.394	16,44%
1. Capital	36.000	0,20%	36.000	0,20%	36.000	0,21%
2. Prima de emisión	1.533	0,01%	1.533	0,01%	1.533	0,01%
3. Reservas	3.103.999	17,27%	2.767.506	15,15%	2.617.181	15,07%
4. (Acciones propias)	-22.787	-0,13%	-23.262	-0,13%	-23.539	-0,14%
5. Resultado del ejercicio atribuible a la sociedad dominante	486.568	2,71%	427.227	2,34%	262.331	1,51%
6. Dividendo a cuenta					-38.112	-0,22%
2) Ajustes por cambios de valor (otro resultado global)	177.099	0,99%	867.630	4,75%	723.508	4,17%
1. Activos financieros disponibles para la venta	153.468	0,85%	1.059.465	5,80%	995.976	5,73%
2. Diferencias de cambio	-16.134	-0,09%	-21.661	-0,12%	-38.488	-0,22%
3. Corrección de asimetrías contables	42.906	0,24%	-164.462	-0,90%	-230.066	-1,32%
4. Entidades valoradas por el método de la participación	-3.141	-0,02%	-5.712	-0,03%	-3.914	-0,02%
INTERESES MINORITARIOS	400.208	2,23%	396.206	2,17%	358.717	2,07%
Pasivo no corriente	7.929.774	44,13%	8.408.825	46,02%	8.295.061	47,76%
6) Provisiones no técnicas	233.758	1,30%	168.413	0,92%	207.735	1,20%
1. Provisión para pensiones y obligaciones similares	103.591	0,58%	149.250	0,82%	189.379	1,09%
2. Provisores para responsabilidades	1.658	0,01%	2.073	0,01%	2.303	0,01%
3. Provisiones por reestructuraciones	120.000	0,67%	1.584	0,01%	1.822	0,01%
4. Legales y litigios	7.091	0,04%	14.189	0,08%	13.260	0,08%
5. Otras provisiones	1.418	0,01%	1.317	0,01%	971	0,01%
5) Provisiones técnicas	6.550.119	36,45%	6.658.576	36,44%	6.573.955	37,85%
1. Para seguros de vida	6.378.694	35,49%	6.540.896	35,80%	6.470.268	37,25%
a) Provisión matemática	5.627.816	31,32%	5.783.136	31,65%	5.851.522	33,69%
b) Provisión de seguros de vida cuando el riesgo de inversión lo asume el tomador	750.878	4,18%	757.760	4,15%	618.746	3,56%
2. Otras provisiones técnicas	171.425	0,95%	117.680	0,64%	103.687	0,60%
3) Débitos y partidas a pagar	645.901	3,59%	633.873	3,47%	529.047	3,05%
1. Pasivos subordinados, deudas con entidades crédito	191.345	1,06%	195.111	1,07%	200.704	1,16%
2. otras deudas	454.556	2,53%	438.762	2,40%	328.343	1,89%
a) Deudas por operaciones de seguro directo y coaseguro	143.340	0,80%	127.263	0,70%	116.160	0,67%
b) Prestamo proyecto investigación y Desarrollo	2.447	0,01%	2.803	0,02%	3.283	0,02%
c) Pasivos por arrendamiento financiero	91.392	0,51%	89.186	0,49%	100.942	0,58%
d) Acreedores diversos	186.230	1,04%	187.359	1,03%	77.118	0,44%
d) otras deudas a largo plazo	31.147	0,17%	32.151	0,18%	30.840	0,18%
7) Pasivos fiscales, por impuesto diferido	308.692	1,72%	504.236	2,76%	488.816	2,81%
8) Resto de pasivos	191.304	1,06%	443.727	2,43%	495.508	2,85%
Pasivo corriente	5.858.388	32,60%	5.391.200	29,50%	5.135.056	29,57%
9) Pasivos vinculados con activos mantenidos para la venta	67.444	0,38%	0	0,00%	0	0,00%
6) Provisiones no técnicas	24.538	0,14%	27.643	0,15%	26.864	0,15%
5) Provisiones técnicas	5.179.989	28,82%	4.635.890	25,37%	4.408.507	25,38%
1. Para primas no consumidas y para riesgos en curso	1.487.229	8,28%	1.401.828	7,67%	1.325.759	7,63%
2. Para seguros de vida, primas no consumidas y riesgos	27.376	0,15%	26.642	0,15%	27.451	0,16%
3. Para prestaciones	3.634.013	20,22%	3.176.272	17,38%	3.014.609	17,36%
4. Participación en beneficios y extornos	31.371	0,17%	31.148	0,17%	40.688	0,23%
3) Débitos y partidas a pagar	491.312	2,73%	676.109	3,70%	652.736	3,76%
1. Depósitos recibidos por reaseguro cedido	14.314	0,08%	21.059	0,12%	58.277	0,34%
2. Deudas por operaciones de reaseguro	114.041	0,63%	282.737	1,55%	274.830	1,58%
3. Deudas fiscales y sociales	70.662	0,39%	67.616	0,37%	60.362	0,35%
4. Pasivos por arrendamiento financiero	31.668	0,18%	32.964	0,18%	29.113	0,17%
5. Gastos periodificados	244.871	1,36%	248.235	1,36%	206.374	1,19%
6. Facturas pendientes de pago	15.756	0,09%	23.498	0,13%	23.780	0,14%
7) Pasivos fiscales, por impuesto corriente	95.105	0,53%	51.558	0,28%	46.949	0,27%
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	17.970.782	100%	18.272.865	100%	17.367.736	100%

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de Grupo Catalana Occidente, 2023

Analizando la estructura financiera, observamos que su patrimonio neto presenta un peso de entre el 22,67 % del pasivo total, en 2020 y el 23,27% en 2022, compuesta principalmente por las reservas acumuladas que se encuentra dentro de la partida de fondos propios y por el resultado del ejercicio atribuido a la sociedad dominante, que fue algo inferior en 2020 por la pandemia de COVID-19. En 2021, otro resultado global acumulado presentaba un 4,75% del porcentaje del total del pasivo mientras que en 2022 solo presentaba un 0,99%, esta variación se comentará en el análisis horizontal. Los intereses minoritarios son del 2,23% en 2022, esto se debe principalmente a que tiene solo el 83,20 % de las acciones de la empresa Atradius N.V. y Sociedades Dependientes David Ricardostraat de la que provienen la mayoría de beneficios del segmento de crédito.

El pasivo no corriente tiene un peso de entre el 47,76 % en 2020 y 44,13 % en 2022, siendo la principal partida las provisiones técnicas con alrededor del 36,45% a 37,85%, que son provisiones para hacer frente a posibles obligaciones con sus clientes asegurados. Principalmente compuesta por provisiones de seguro de vida que suelen ser seguros a largo plazo.

En cuanto al pasivo corriente representa entre un 29,57% en 2020 y un 32,60% en 2022, siendo algo mayor que el activo corriente, debido como veremos posteriormente a tener unas necesidades operativas de fondos negativas. Su mayor partida son las provisiones técnicas con un peso entre el 25,38% y el 28,82%, siendo la más importante las provisiones para prestaciones que son obligaciones que pueda tener pendiente la empresa con sus clientes por la ocurrencia de un siniestro antes del cierre contable, también tiene un peso importante las provisiones para primas no consumidas y para riesgos en curso, que son primas que se considerarían anticipos de clientes, ya que si la póliza incluye parte del año siguiente se consideraría como un ingreso para el año posterior y por lo tanto se anota en esa partida.

3.1.2 Análisis Horizontal.

El activo no corriente aumentó un 4,08 % de 2020 a 2021 y disminuyó un 7,46 % de 2021 a 2022, esto se debe principalmente a los activos financieros disponibles para la venta. La caída se debe principalmente a la subida de tipos de interés que ha provocado que tanto la renta fija como la renta variable hayan sufrido caídas en su cotización. También ha habido una

subida considerable del 22,96 % de 2020 a 2021 en otros activos financieros a valor razonable. Manteniéndose en general el resto de partidas importantes bastante estables.

El activo corriente ha aumentado un 8,96 % de 2020 a 2021 y un 16,68% de 2021 a 2022, esto se debe principalmente al fuerte aumento de efectivo y otros activos líquidos y a las periodificaciones a corto plazo, lo que mejora su fondo de maniobra, ya que el pasivo corriente ha aumentado relativamente menos.

Tabla 9. Análisis Horizontal del Activo del Balance (cifras en miles de €)

ACTIVO	31/12/2022	VAR. %	31/12/2021	VAR. %	31/12/2020
Activo no corriente	12.838.451	-7,46%	13.874.100	4,08%	13.330.564
10) Inmovilizado intangible	923.036	-2,38%	945.543	-4,88%	994.051
1. Fondo de comercio	787.112	-1,98%	802.979	0,13%	801.972
2. Gastos de adquisición de carteras de polizas	169	-20,28%	212	-33,54%	319
3. Otro inmovilizado intangible	135.755	-4,63%	142.352	-25,77%	191.760
9) Inmovilizado material e inversiones inmobiliarias	1.138.195	0,64%	1.130.958	-0,70%	1.138.895
1. Inmovilizado material	388.914	-5,76%	412.693	-7,47%	446.019
2. Inversiones inmobiliarias	749.281	4,32%	718.265	3,66%	692.876
11) Participaciones en entidades del grupo y asociadas	112.268	13,32%	99.072	16,30%	85.183
3) Otros activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias	748.769	4,03%	719.745	22,96%	585.341
1. Instrumentos de patrimonio	46	-4,17%	48	-2,04%	49
2. Inversiones por cuenta de tomadores que asumen el riesgo de inversión	748.723	4,03%	719.697	22,96%	585.292
4) Activos financieros disponibles para la venta	9.233.445	-9,60%	10.213.620	3,56%	9.862.441
1. Instrumentos de patrimonio	2.041.897	-14,25%	2.381.083	29,80%	1.834.453
2. Valores representativos de deuda	6.858.932	-7,27%	7.396.774	-2,09%	7.554.910
3. Depósitos en entidades de crédito	332.616	-23,67%	435.763	-7,89%	473.078
5) Préstamos y partidas a cobrar	318.636	-29,11%	449.507	32,75%	338.613
1. Préstamos y otros activos financieros	316.805	-23,10%	411.971	34,84%	305.524
a) Préstamos	209.343	-3,33%	216.551	11,03%	195.034
b) Depósitos en entidades de crédito	96.675	-47,74%	184.993	84,35%	100.347
c) Otros activos financieros	10.787	3,45%	10.427	2,80%	10.143
2. inversiones por cuenta de tomadores que asumen el riesgo de inversión	1.831	-95,12%	37.536	13,44%	33.089
12) Activos fiscales, Activos por impuesto diferido	282.281	24,44%	226.844	-16,58%	271.945
13) Otros activos, Activos derivados de los compromisos por pensiones	81.821	-7,87%	88.811	64,18%	54.095
Activo corriente	5.132.331	16,68%	4.398.765	8,96%	4.037.172
14) Activos mantenidos para venta	74.626	-	0	-	0
8) Participación del reaseguro en las provisiones técnicas	1.200.037	8,95%	1.101.471	-0,60%	1.108.067
5) Préstamos y partidas a cobrar	1.015.102	5,97%	957.905	5,19%	910.611
1. Préstamos y otros activos financieros	23.604	6,80%	22.101	-7,94%	24.007
a) Depósitos constituidos por reaseguro	23.604	6,80%	22.101	-7,94%	24.007
2. Partidas a cobrar	991.498	5,95%	935.804	5,55%	886.604
a) Créditos por operaciones de seguro	425.107	13,55%	374.375	4,30%	358.952
b) Créditos operaciones de reaseguro	102.654	37,51%	74.652	-0,27%	74.853
c) Otros créditos	463.737	-4,73%	486.777	7,50%	452.799
A-12) Activos fiscales, Activos por	92.787	31,12%	70.764	-16,10%	84.347
A-13) Otros activos, Periodificaciones	623.366	16,42%	535.452	17,38%	456.172
1. Primas devengadas y no emitidas, netas de comisiones y cesiones	280.244	19,29%	234.929	31,12%	179.165
2. Comisiones y otros gastos de adquisición	276.083	8,70%	253.994	7,35%	236.612
3. Prepagos	37.450	67,47%	22.362	29,37%	17.285
4. Otras periodificaciones	29.589	22,44%	24.167	4,57%	23.110
1) Efectivos y otros activos líquidos	2.126.413	22,69%	1.733.173	17,27%	1.477.975
TOTAL ACTIVO	17.970.782	-1,65%	18.272.865	5,21%	17.367.736

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de Grupo Catalana Occidente, 2023

Tabla 10. Análisis Horizontal del Pasivo y Patrimonio Neto del Balance (cifras en miles de €)

PATRIMONIO NETO Y PASIVO	31/12/2022	VAR. %	31/12/2021	VAR. %	31/12/2020
Patrimonio neto	4.182.620	-6,49%	4.472.840	13,59%	3.937.619
Patrimonio neto atribuido a la entidad dominante	3.782.412	-7,22%	4.076.634	13,91%	3.578.902
1) Fondos propios	3.605.313	12,35%	3.209.004	12,38%	2.855.394
1. Capital	36.000	0,00%	36.000	0,00%	36.000
2. Prima de emisión	1.533	0,00%	1.533	0,00%	1.533
3. Reservas	3.103.999	12,16%	2.767.506	5,74%	2.617.181
4. (Acciones propias)	-22.787	-2,04%	-23.262	-1,18%	-23.539
5. Resultado del ejercicio atribuible a la sociedad dominante	486.568	13,89%	427.227	62,86%	262.331
6. Dividendo a cuenta		-		-100,00%	-38.112
2) Ajustes por cambios de valor (otro resultado global)	177.099	-79,59%	867.630	19,92%	723.508
1. Activos financieros disponibles para la venta	153.468	-85,51%	1.059.465	6,37%	995.976
2. Diferencias de cambio	-16.134	-25,52%	-21.661	-43,72%	-38.488
3. Corrección de asimetrías contables	42.906	-126,09%	-164.462	-28,52%	-230.066
4. Entidades valoradas por el método de la participación	-3.141	-45,01%	-5.712	45,94%	-3.914
INTERESES MINORITARIOS	400.208	1,01%	396.206	10,45%	358.717
Pasivo no corriente	7.929.774	-5,70%	8.408.825	1,37%	8.295.061
6) Provisiones no técnicas	233.758	38,80%	168.413	-18,93%	207.735
1. Provisión para pensiones y obligaciones similares	103.591	-30,59%	149.250	-21,19%	189.379
2. Provisores para responsabilidades	1.658	-20,02%	2.073	-9,99%	2.303
3. Provisiones por reestructuraciones	120.000	7476%	1.584	-13,06%	1.822
4. Legales y litigios	7.091	-50,02%	14.189	7,01%	13.260
5. Otras provisiones	1.418	7,67%	1.317	35,63%	971
5) Provisiones técnicas	6.550.119	-1,63%	6.658.576	1,29%	6.573.955
1. Para seguros de vida	6.378.694	-2,48%	6.540.896	1,09%	6.470.268
a) Provisión matemática	5.627.816	-2,69%	5.783.136	-1,17%	5.851.522
b) Provisión de seguros de vida cuando el riesgo de inversión lo asume el tomador	750.878	-0,91%	757.760	22,47%	618.746
2. Otras provisiones técnicas	171.425	45,67%	117.680	13,50%	103.687
3) Débitos y partidas a pagar	645.901	1,90%	633.873	19,81%	529.047
1. Pasivos subordinados, deudas con entidades crédito	191.345	-1,93%	195.111	-2,79%	200.704
2. otras deudas	454.556	3,60%	438.762	33,63%	328.343
a) Deudas por operaciones de seguro directo y coaseguro	143.340	12,63%	127.263	9,56%	116.160
b) Prestamo proyecto investigación y Desarrollo	2.447	-12,70%	2.803	-14,62%	3.283
c) Pasivos por arrendamiento financiero	91.392	2,47%	89.186	-11,65%	100.942
d) Acreedores diversos	186.230	-0,60%	187.359	142,95%	77.118
d) otras deudas a largo plazo	31.147	-3,12%	32.151	4,25%	30.840
7) Pasivos fiscales, por impuesto diferido	308.692	-38,78%	504.236	3,15%	488.816
8) Resto de pasivos	191.304	-56,89%	443.727	-10,45%	495.508
Pasivo corriente	5.858.388	8,67%	5.391.200	4,99%	5.135.056
9) Pasivos vinculados con activos mantenidos para la venta	67.444	-	0	-	0
6) Provisiones no técnicas	24.538	-11,23%	27.643	2,90%	26.864
5) Provisiones técnicas	5.179.989	11,74%	4.635.890	5,16%	4.408.507
1. Para primas no consumidas y para riesgos en curso	1.487.229	6,09%	1.401.828	5,74%	1.325.759
2. Para seguros de vida, primas no consumidas y riesgos	27.376	2,76%	26.642	-2,95%	27.451
3. Para prestaciones	3.634.013	14,41%	3.176.272	5,36%	3.014.609
4. Participación en beneficios y extornos	31.371	0,72%	31.148	-23,45%	40.688
3) Débitos y partidas a pagar	491.312	-27,33%	676.109	3,58%	652.736
1. Depósitos recibidos por reaseguro cedido	14.314	-32,03%	21.059	-63,86%	58.277
2. Deudas por operaciones de reaseguro	114.041	-59,67%	282.737	2,88%	274.830
3. Deudas fiscales y sociales	70.662	4,50%	67.616	12,02%	60.362
4. Pasivos por arrendamiento financiero	31.668	-3,93%	32.964	13,23%	29.113
5. Gastos periodificados	244.871	-1,36%	248.235	20,28%	206.374
6. Facturas pendientes de pago	15.756	-32,95%	23.498	-1,19%	23.780
7) Pasivos fiscales, por impuesto corriente	95.105	84,46%	51.558	9,82%	46.949
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	17.970.782	-1,65%	18.272.865	5,21%	17.367.736

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de Grupo Catalana Occidente, 2023

El patrimonio neto aumento un 13,59% de 2020 a 2021 y tuvo una caída del 6,49 % de 2021 a 2022, y como se observa la subida del primer año tiene su causa en el aumento de fondos propios, gracias al aumento de las reservas, y a otro resultado global acumulado, debido a los menores ajustes negativos por cambio de valor y a la revalorización de sus activos financieros. En cambio, la caída es provocada por la enorme pérdida experimentada del 85,51 % en las ganancias acumuladas de los activos disponibles para la venta, como ya se comentó provocada por la subida de los tipos de interés, cuyo resultado se acumula directamente en el patrimonio.

El pasivo no corriente se ha mantenido bastante estable, disminuyendo un 5,70 % en el último año, principalmente por la caída del resto de pasivos y pasivos fiscales. Quiero remarcar que en las provisiones no técnicas aparece una provisión por valor de 120.000.000 euros por la fusión de las empresas del negocio tradicional en una sola marca, cuyo gasto es puntual y se tendrá en cuenta en la cuenta de resultados.

El pasivo corriente ha aumentado un 4,99% en 2021 y un 8,67 en 2022, principalmente por el aumento de las provisiones para prestaciones.

Se puede observar que la empresa mantiene una estructura económica y financiera bastante estable, el activo total aumentó tras superar el COVID, y disminuyo levemente por la depreciación de las inversiones financieras provocadas por el aumento de los tipos de interés.

Los activos a largo plazo los financia principalmente con financiación a largo plazo (pasivo no corriente y patrimonio neto) y el activo circulante lo financia con pasivo circulante, hay que tener en cuenta que sus NOF van a ser negativas y por eso se puede permitir un Fondo de maniobra que veremos posteriormente negativo y que financia una parte del activo fijo.

3.2. Cuenta de Pérdidas y Ganancias

Mediante el resultado de Grupo Catalana Occidente, se examinará el resultado neto que ha obtenido la empresa, inspeccionando sus ingresos y gastos.

Una peculiaridad en la contabilidad de las aseguradoras es que dividen los resultados en el resultado técnico seguros no vida y resultado técnico seguros vida, en función de los seguros, otra peculiaridad, es que la propia empresa al ser parte de su negocio las inversiones, las ganancias y pérdidas financieras se consideran parte del beneficio operativo.

3.2.1 Análisis vertical.

Tabla 11. Análisis vertical de la cuenta de pérdidas y ganancias (cifras en miles de €)

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	31/12/2022	%	31/12/2021	%	31/12/2020	
1. Importe neto de la cifra de negocios	3.649.794	80,33%	3.112.900	74,38%	2.909.740	75,17%
a) Primas imputadas netas de reaseguro	3.301.159	72,66%	2.805.743	67,04%	2.650.712	68,48%
b) Ingresos del inmovilizado material y de las inversiones neto	122.891	2,70%	56.468	1,35%	6.953	0,18%
c) Otros ingresos técnicos	225.744	4,97%	250.689	5,99%	252.075	6,51%
2. Siniestralidad del ejercicio, neta de reaseguro	-1.774.509	-39,06%	-1.481.123	-35,39%	-1.586.246	-40,98%
3. Variación de otras provisiones técnicas, netas de reaseguro	-53.483	-1,18%	-13.549	-0,32%	-13.962	-0,36%
4. Participación en beneficios y extornos	-511	-0,01%	309	0,01%	-4.640	-0,12%
5. Gastos de explotación netos	-1.091.084	-24,01%	-967.643	-23,12%	-942.774	-24,35%
6. Otros gastos técnicos	-9.723	-0,21%	-57.679	-1,38%	-24.030	-0,62%
A) RESULTADO SEGUROS NO VIDA	720.484	15,86%	593.215	14,17%	338.088	8,73%
7. Importe neto de la cifra de negocios	854.465	18,81%	1.042.297	24,90%	921.260	23,80%
a) Primas imputadas netas de reaseguro	736.796	16,22%	806.246	19,26%	771.779	19,94%
b) Ingresos del inmovilizado material y de las inversiones neto	177.029	3,90%	161.380	3,86%	152.851	3,95%
c) Ingresos netos de inversiones afectas a seguros en los que el tomador asume el riesgo de la inversión	-66.873	-1,47%	67.517	1,61%	-9.457	-0,24%
d) Otros ingresos técnicos	7.513	0,17%	7.154	0,17%	6.087	0,16%
8. Siniestralidad del ejercicio, neta de reaseguro	-793.267	-17,46%	-836.016	-19,97%	-734.112	-18,96%
9. Variación de otras provisiones técnicas, netas de reaseguro	168.895	3,72%	-61.145	-1,46%	-47.480	-1,23%
10. Participación en beneficios y extornos	-22.387	-0,49%	-16.413	-0,39%	-26.677	-0,69%
11. Gastos de explotación netos	-74.488	-1,64%	-78.540	-1,88%	-72.261	-1,87%
12. Otros gastos técnicos	-2.041	-0,04%	-2.738	-0,07%	-2.815	-0,07%
B) RESULTADO SEGUROS VIDA	131.177	2,89%	47.445	1,13%	37.915	0,98%
C) RESULTADO CUENTA TÉCNICA	851.661	18,74%	640.660	15,31%	376.003	9,71%
13. Ingresos del inmovilizado material y de las inversiones	-421	-0,01%	-2.054	-0,05%	-3.710	-0,10%
14. Gastos del inmovilizado material y de las inversiones	-9.387	-0,21%	-10.220	-0,24%	-5.811	-0,15%
15. Otros ingresos	49.078	1,08%	42.410	1,01%	49.531	1,28%
16. Otros gastos	-52.097	-1,15%	-63.453	-1,52%	-51.439	-1,33%
BENEFICIO OPERATIVO NORMALIZADO (EXCLUYENDO PARTIDAS INUSUALES, CONTABILIDAD NO OFICIAL)	838.834	18,46%	607.343	14,51%	364.574	9,42%
16. Otros gastos (INUSUALES, provisión reestructuración)	-120.000	-2,64%	-	-	-	-
E) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	718.834	15,82%	607.343	14,51%	364.574	9,42%
17. Impuesto sobre beneficios	-154.627	-3,40%	-139.051	-3,32%	-94.442	-2,44%
E) RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES	564.207	12,42%	468.292	11,19%	270.132	6,98%
18. Resultado del ejercicio operaciones interrumpidas y/o mantenidas para la venta neto de impuestos	-21.633	-0,48%	-	-	-	-
E) RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO	542.574	11,94%	468.292	11,19%	270.132	6,98%
a) Resultado atribuido a la entidad dominante	486.568	10,71%	427.227	10,21%	262.331	6,78%
b) Resultado atribuido a intereses minoritarios	56.006	1,23%	41.065	0,98%	7.801	0,20%
Beneficio por acción.	4,12 €		3,62 €		2,22 €	

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de Grupo Catalana Occidente, 2023

Ya que la contabilidad de las aseguradoras es una contabilidad personalizada, se considera como base para realizar el análisis vertical, la suma del importe neto de la cifra de negocios de la parte de seguros de no vida y de seguros vida y otros ingresos, como facturación total.

Para comenzar observamos que el importe neto de la cifra de negocios del grupo, en el negocio de seguros de no vida, ha ido aumentando, pasando de un 75,17 % en 2020 al 80,33 % en 2023, esto se debe al buen crecimiento de las primas imputadas netas de reaseguro, principalmente del segmento del seguro de crédito, y también al gran aumento sufrido en los

ingresos del inmovilizado material y de las inversiones neto de gastos que ha pasado a tener un 2,70 % de peso en 2022. La siniestralidad, que es el conjunto de siniestros producidos durante un periodo de tiempo, cubiertos por una determinada póliza, se han mantenido bastante estables en porcentajes que rondan el 40 %, los gastos de explotación que incluyen comisiones por adquisición de seguros y gastos administrativos se han mantenido estables, alrededor de un 24%.

Por lo expuesto se puede observar que el resultado de seguros no vida ha ensanchado sus márgenes gracias al aumento del peso relativo del importe neto de la cifra de negocio y a que el resto de gastos se han mantenido con un peso relativo estable, consiguiendo pasar de un 8,73% en 2020 a un 15,86% en 2022.

En cuanto a los seguros de vida, el importe neto de la cifra de negocios ha ido disminuyendo, bajando de un peso relativo inicial del 23,80% en 2020, al 18,81% en 2022, manteniéndose estables las demás partidas, excepto la variación de otras provisiones técnicas, netas de reaseguro, que ha pasado de tener un peso del -1,23% en 2020 al 3,72% en 2022, principalmente por la corrección valorativa provocada por la subida de tipos de interés.

El resultado de seguros de vida ha aumentado su margen hasta del 0,98% en 2020 al 2,89% en 2022, aunque este aumento se debe como se ha expuesto a la corrección valorativa de la subida de tipos de interés que ha compensado la disminución de las primas.

El resultado de la cuenta técnica como vemos ha aumentado su margen desde el 9,42% en 2020 al 18,74 %, provocada principalmente por la mejora del resultado de seguros no vida.

El beneficio operativo (EBIT o BAII), como se observa mejora su margen pasando del 9,42 % en 2020 al 18,46% en 2022, se ha excluido en este último año por no ser un gasto recurrente, los gastos por reestructuración provocados por la unión en una sola marca del negocio tradicional (seguros vida y seguros no vida excepto seguros de crédito y caución) de Grupo Catalana Occidente. Incluyendo este gasto el margen habría aumentado algo menos este último año, alcanzando un 15,82 % sobre los ingresos totales.

El beneficio antes de impuestos es igual que el beneficio operativo debido a que los ingresos financieros por inversiones forman parte del resultado de explotación.

El resultado consolidado ha aumentado también su margen pasando del 6,98% en 2020 a un 11,94 % en 2022.

El resultado se reparte al atribuido a la entidad dominante, que ha aumentado hasta alcanzar un margen del 10,71 % en 2022 y al resultado minoritario, que ha subido considerablemente hasta alcanzar un margen del 1,23 %, esto se debe a que gran parte del resultado viene del negocio del seguro de crédito y el Grupo no posee el 100 % de la entidad Atradius.

3.2.2 Análisis Horizontal.

Tabla 12. Análisis horizontal de la cuenta de pérdidas y ganancias (cifras en miles de €)

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	31/12/2022	VAR. %	31/12/2021	VAR. %	31/12/2020
1. Importe neto de la cifra de negocios	3.649.794	17,25%	3.112.900	6,98%	2.909.740
a) Primas imputadas netas de reaseguro	3.301.159	17,66%	2.805.743	5,85%	2.650.712
b) Ingresos del inmovilizado material y de las inversiones neto	122.891	117,63%	56.468	712,14%	6.953
c) Otros ingresos técnicos	225.744	-9,95%	250.689	-0,55%	252.075
2. Siniestralidad del ejercicio, neta de reaseguro	-1.774.509	19,81%	-1.481.123	-6,63%	-1.586.246
3. Variación de otras provisiones técnicas, netas de reaseguro	-53.483	294,74%	-13.549	-2,96%	-13.962
4. Participación en beneficios y extornos	-511	-265,37%	309	-106,66%	-4.640
5. Gastos de explotación netos	-1.091.084	12,76%	-967.643	2,64%	-942.774
6. Otros gastos técnicos	-9.723	-83,14%	-57.679	140,03%	-24.030
A) RESULTADO SEGUROS NO VIDA	720.484	21,45%	593.215	75,46%	338.088
7. Importe neto de la cifra de negocios	854.465	-18,02%	1.042.297	13,14%	921.260
a) Primas imputadas netas de reaseguro	736.796	-8,61%	806.246	4,47%	771.779
b) Ingresos del inmovilizado material y de las inversiones neto	177.029	9,70%	161.380	5,58%	152.851
c) Ingresos netos de inversiones afectas a seguros en los que el tomador asume el riesgo de la inversión	-66.873	-199,05%	67.517	-813,94%	-9.457
d) Otros ingresos técnicos	7.513	5,02%	7.154	17,53%	6.087
8. Siniestralidad del ejercicio, neta de reaseguro	-793.267	-5,11%	-836.016	13,88%	-734.112
9. Variación de otras provisiones técnicas, netas de reaseguro	168.895	-376,22%	-61.145	28,78%	-47.480
10. Participación en beneficios y extornos	-22.387	36,40%	-16.413	-38,48%	-26.677
11. Gastos de explotación netos	-74.488	-5,16%	-78.540	8,69%	-72.261
12. Otros gastos técnicos	-2.041	-25,46%	-2.738	-2,74%	-2.815
B) RESULTADO SEGUROS VIDA	131.177	176,48%	47.445	25,14%	37.915
C) RESULTADO CUENTA TÉCNICA	851.661	32,93%	640.660	70,39%	376.003
13. Ingresos del inmovilizado material y de las inversiones	-421	-79,50%	-2.054	-44,64%	-3.710
14. Gastos del inmovilizado material y de las inversiones	-9.387	-8,15%	-10.220	75,87%	-5.811
15. Otros ingresos	49.078	15,72%	42.410	-14,38%	49.531
16. Otros gastos	-52.097	-17,90%	-63.453	23,36%	-51.439
BENEFICIO OPERATIVO NORMALIZADO (EXCLUYENDO PARTIDAS INUSUALES, CONTABILIDAD NO OFICIAL)	838.834	38,12%	607.343	66,59%	364.574
16. Otros gastos (INUSUALES, provisión reestructuración)	-120.000	-	-	-	-
E) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	718.834	18,36%	607.343	66,59%	364.574
17. Impuesto sobre beneficios	-154.627	11,20%	-139.051	47,23%	-94.442
E) RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES	564.207	20,48%	468.292	73,36%	270.132
18. Resultado del ejercicio operaciones interrumpidas y/o mantenidas para la venta neto de impuestos	-21.633	-	-	-	-
E) RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO	542.574	15,86%	468.292	73,36%	270.132
a) Resultado atribuido a la entidad dominante	486.568	13,89%	427.227	62,86%	262.331
b) Resultado atribuido a intereses minoritarios	56.006	36,38%	41.065	426,41%	7.801
Beneficio por acción.	4,12 €	13,86%	3,62 €	62,86%	2,22 €

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de Grupo Catalana Occidente, 2023

Se va a inspeccionar las partidas más importantes ubicadas gracias al análisis vertical. Se observa que el importe neto de la cifra de negocios ha aumentado un 6,98 % de 2020 a 2021 y un 17,25 % de 2021 a 2022, principalmente gracias al crecimiento de las primas de seguros

y a los ingresos de las inversiones, que, aunque estas últimas partidas no tenían un peso muy grande, han crecido considerablemente aumentando su importancia.

La siniestralidad y los gastos de explotación netos, han aumentado también pero como ya se comentó en menor medida que el importe neto de la cifra de negocios, lo que ha provocado expansión de márgenes en el resultado de seguros no vida.

El importe neto de la cifra de negocios de seguros vida ha disminuido, tuvo un aumento de 2020 a 2021 del 13,14 %, pero disminuyó un 18,02 % de 2021 a 2022. El resultado de los seguros de vida ha aumentado gracias a la variación de otras provisiones técnicas que han pasado de ser negativas a positivas, con un crecimiento del 376,22 % de 2021 a 2022.

El resultado de seguros de vida ha aumentado de 2020 a 2021 25,14 % y un 176,48 % de 2021 a 2022.

El resultado de la cuenta técnica, es decir, la que representa el negocio asegurador, ha aumentado un 70,39 % de 2020 a 2021 y un 32,93 % de 2021 a 2022, por la mejora en el resultado tanto de los seguros no vida como en los seguros vida.

El beneficio operativo normalizado aumento un 66,59 % en 2021, gracias a la recuperación económica después de la pandemia y un 38,12 % en 2022, sin normalizar este último año habría crecido un 18,36 %.

El resultado atribuido a la entidad dominante ha crecido un 62,86 % en 2021 y un 13,89 % en 2022. Quiero destacar que el beneficio por acción ha crecido una cifra similar (la variación es por las acciones que tiene en autocartera la entidad). Presenta un muy buen crecimiento del beneficio por acción.

Como conclusión se observa un buen crecimiento de los seguros no vida y un estancamiento en los seguros vida (cuyo resultado ha sido bueno por las variaciones en las provisiones y no por la venta de seguros vida). Quitando gastos no recurrentes en 2022 como la dotación de la provisión por reestructuración y el negocio mantenido para la venta, habría una mejora aún mayor del resultado.

3.3. Estado de Flujos de efectivo

3.3.1 Análisis vertical.

Tabla 13. Análisis vertical del Estado de Flujos de Efectivo (cifras en miles de €)

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO	31/12/2022	%	31/12/2021	%	31/12/2020	%
A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN	534.415	135,90%	548.939	215,10%	498.134	404,21%
1. Actividad aseguradora	691.344	175,81%	992.217	388,80%	933.674	757,64%
a) Cobros en efectivo de la actividad aseguradora	6.167.077	1568,27%	5.665.800	2220,16%	5.599.857	4544,05%
b) Pagos en efectivo de la actividad aseguradora	-5.475.733	-1392,47%	-4.673.583	-1831,36%	-4.666.183	-3786,41%
2. Otras actividades de explotación:	11.571	2,94%	-342.778	-134,32%	-340.410	-276,23%
a) Cobros en efectivo otras actividades de explotación	141.731	36,04%	453.146	177,57%	499.619	405,42%
a) pagos en efectivo otras actividades de explotación	-130.160	-33,10%	-795.924	-311,88%	-840.029	-681,65%
3. Cobros/(pagos) por impuesto sobre beneficios	-168.500	-42,85%	-100.500	-39,38%	-95.130	-77,19%
B) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	-12.158	-3,09%	-139.317	-54,59%	-237.774	-192,94%
1. Cobros de actividades de inversión:	3.059.543	778,03%	2.481.527	972,39%	2.442.159	1981,71%
a) Inmovilizado material	70	0,02%	440	0,17%	2.695	2,19%
b) Inversiones inmobiliarias	64.754	16,47%	3.670	1,44%	2.520	2,04%
c) Instrumentos financieros	2.562.428	651,62%	2.037.521	798,41%	2.054.943	1667,50%
d) Entidades dependientes y otras unidades de negocio	24.250	6,17%	110	0,04%	-	-
e) Intereses cobrados	160.344	40,78%	161.839	63,42%	177.480	144,02%
f) Dividendos cobrados	81.411	20,70%	85.309	33,43%	44.133	35,81%
g) Otros cobros relacionados con actividades de inversión	166.286	42,29%	192.638	75,49%	160.388	130,15%
2. Pagos de actividades de inversión:	-3.071.701	-781,13%	-2.620.844	-1026,98%	-2.679.933	-2174,65%
a) Inmovilizado material	-21.231	-5,40%	-37.482	-14,69%	-38.123	-30,94%
b) Inversiones inmobiliarias	-50.765	-12,91%	-20.129	-7,89%	-48.290	-39,19%
c) Inmovilizado intangible	-13.926	-3,54%	-42.125	-16,51%	-48.912	-39,69%
d) Instrumentos financieros	-2.821.768	-717,57%	-2.492.583	-976,73%	-2.455.132	-1992,24%
e) Entidades dependientes y otras unidades de negocio	-3.521	-0,90%	-1.882	-0,74%	-	-
f) Otros pagos relacionados con actividades de inversión	-160.490	-40,81%	-26.643	-10,44%	-89.476	-72,61%
C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	-125.991	-32,04%	-159.394	-62,46%	-128.857	-104,56%
1. Cobros de actividades de financiación:	675	0,17%	384	0,15%	638	0,52%
a) Enajenación de valores propios	475	0,12%	277	0,11%	638	0,52%
b) Otros cobros relacionados con actividades de financiación	200	0,05%	107	0,04%	-	-
2. Pagos de actividades de financiación:	-126.666	-32,21%	-159.778	-62,61%	-129.495	-105,08%
a) Dividendos a los accionistas	-116.568	-29,64%	-107.748	-42,22%	-81.510	-66,14%
b) Intereses pagados	-10.098	-2,57%	-13.902	-5,45%	-14.108	-11,45%
c) Pasivos subordinados	-	-	-6.000	-2,35%	-	-
d) Adquisición de valores propios	-	-	-	-	-2.177	-1,77%
e) Otros pagos relacionados con actividades de financiación	-	-	-32.128	-12,59%	-31.700	-25,72%
D) EFECTO DE LAS VARIACIONES DE LOS TIPOS DE CAMBIO	-3.026	-0,77%	4.970	1,95%	-8.268	-6,71%
E) AUMENTO/DISMINUCIÓN NETO DE EFECTIVO Y	393.240	100,00%	255.198	100,00%	123.235	100,00%
F) EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL INICIO DEL PERÍODO	1.733.173		1.477.975		1.354.740	
F) EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL FINAL DEL PERÍODO	2.126.413		1.733.173		1.477.975	

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de Grupo Catalana Occidente, 2023

El flujo de efectivo de las actividades de explotación representa el efectivo que genera el negocio. Es buen indicador que sea positivo ya que si es negativo tendrá que financiar este déficit con el flujo de actividades de financiación.

Como se observa genera bastante efectivo de su actividad principal representando un 135,90 % sobre el aumento neto de efectivo en 2022, siendo mayor aun en los años 2021 y 2020 debido a que se usaba mayor caja en las actividades de inversión lo que generaba un menor aumento de efectivo.

Los flujos de efectivo de las actividades de inversión han ido disminuyendo, cada vez se ha usado menos dinero nuevo en invertir, lo que muestra el estado de flujos de efectivo es que están reinvertiendo lo que cobran por las inversiones, llegando en 2022 a tener un peso global del solo -3,09 %.

Se observa la importancia de los instrumentos financieros tanto al cobrar, que representan en 2022 un 651,62 %, y en 2020 un 1667,50 %, como al invertir que representan un -717,57 % en 2022 y un -1992,24 % en 2020.

Los flujos de efectivo de actividades de financiación representan un -32,04 % en 2022, esto indica que la empresa no está emitiendo deuda, y vemos que los pagos realizados son por el reparto de dividendos a los accionistas del grupo, por lo que la empresa no emite deuda y no paga apenas intereses por la poca deuda que posee.

Se observa que cada vez ha habido mayor aumento de efectivo principalmente a que están dejando de invertir dinero nuevo y solo están reinvertiendo lo que cobran de sus inversiones, esto puede deberse a que fueran conservadores y quisieran acumular caja por si se producía la subida de tipos de interés en los Bancos Centrales, que ha acabado ocurriendo para frenar la inflación, y así poder invertir a tipos mayores y obtener mejores rendimientos.

Flujos de inversión positivos o muy bajos puede ser síntoma de estancamiento en crecimiento y oportunidades de inversión, pero se considera que es por lo expuesto en el párrafo anterior.

3.3.2 Análisis Horizontal.

Tabla 14. Análisis horizontal del Estado de Flujos de Efectivo (cifras en miles de €)

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO	31/12/2022	VAR. %	31/12/2021	VAR. %	31/12/2020
A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN	534.415	-2,65%	548.939	10,20%	498.134
1. Actividad aseguradora	691.344	-30,32%	992.217	6,27%	933.674
a) Cobros en efectivo de la actividad aseguradora	6.167.077	8,85%	5.665.800	1,18%	5.599.857
b) Pagos en efectivo de la actividad aseguradora	-5.475.733	17,16%	-4.673.583	0,16%	-4.666.183
2. Otras actividades de explotación:	11.571	-103,38%	-342.778	0,70%	-340.410
a) Cobros en efectivo otras actividades de explotación	141.731	-68,72%	453.146	-9,30%	499.619
a) pagos en efectivo otras actividades de explotación	-130.160	-83,65%	-795.924	-5,25%	-840.029
3. Cobros/(pagos) por impuesto sobre beneficios	-168.500	67,66%	-100.500	5,64%	-95.130
B) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	-12.158	-91,27%	-139.317	-41,41%	-237.774
1. Cobros de actividades de inversión:	3.059.543	23,29%	2.481.527	1,61%	2.442.159
a) Inmovilizado material	70	-84,09%	440	-83,67%	2.695
b) Inversiones inmobiliarias	64.754	1664,41%	3.670	45,63%	2.520
c) Instrumentos financieros	2.562.428	25,76%	2.037.521	-0,85%	2.054.943
d) Entidades dependientes y otras unidades de negocio	24.250	21945,45%	110	-	-
e) Intereses cobrados	160.344	-0,92%	161.839	-8,81%	177.480
f) Dividendos cobrados	81.411	-4,57%	85.309	93,30%	44.133
g) Otros cobros relacionados con actividades de inversión	166.286	-13,68%	192.638	20,11%	160.388

2. Pagos de actividades de inversión:	-3.071.701	17,20%	-2.620.844	-2,20%	-2.679.933
a) Inmovilizado material	-21.231	-43,36%	-37.482	-1,68%	-38.123
b) Inversiones inmobiliarias	-50.765	152,20%	-20.129	-58,32%	-48.290
c) Inmovilizado intangible	-13.926	-66,94%	-42.125	-13,88%	-48.912
d) Instrumentos financieros	-2.821.768	13,21%	-2.492.583	1,53%	-2.455.132
e) Entidades dependientes y otras unidades de negocio	-3.521	87,09%	-1.882	-	-
f) Otros pagos relacionados con actividades de inversión	-160.490	502,37%	-26.643	-70,22%	-89.476
C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	-125.991	-20,96%	-159.394	23,70%	-128.857
1. Cobros de actividades de financiación:	675	75,78%	384	-39,81%	638
a) Enajenación de valores propios	475	71,48%	277	-56,58%	638
b) Otros cobros relacionados con actividades de financiación	200	86,92%	107	#¡VALOR!	-
2. Pagos de actividades de financiación:	-126.666	-20,72%	-159.778	23,39%	-129.495
a) Dividendos a los accionistas	-116.568	8,19%	-107.748	32,19%	-81.510
b) Intereses pagados	-10.098	-27,36%	-13.902	-1,46%	-14.108
c) Pasivos subordinados	-	-100,00%	-6.000	-	-
d) Adquisición de valores propios	-	-	-	#¡VALOR!	-2.177
e) Otros pagos relacionados con actividades de financiación	-	-100,00%	-32.128	1,35%	-31.700
D) EFECTO DE LAS VARIACIONES DE LOS TIPOS DE CAMBIO	-3.026	-160,89%	4.970	-160,11%	-8.268
E) AUMENTO/DISMINUCIÓN NETO DE EFECTIVO Y	393.240	54,09%	255.198	107,08%	123.235
F) EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL INICIO DEL PERÍODO	1.733.173		1.477.975		1.354.740
F) EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL FINAL DEL PERÍODO	2.126.413		1.733.173		1.477.975

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales consolidadas de Grupo Catalana Occidente, 2023

Es fácil resaltar que el crecimiento de la partida aumento neto efectivo y equivalentes del año 2020 a 2021 (107,08 %), y el crecimiento del 2021 a 2022 (54,09%), se debe principalmente a la caída en los flujos de efectivo de las actividades de inversión del 41,41% de 2020 a 2021 y del 91,27 % de 2021 a 2022. Como ya se ha comentado anteriormente, es posible que estuvieran acumulando caja por la incertidumbre económica debido a la inflación y a la subida de tipos de interés de los Bancos Centrales.

Como conclusión entra efectivo de su actividad con la que financia la nueva inversión en diferentes activos y los dividendos que reparte a sus accionistas. Los cobros por inversión son reinvertidos ya que forma parte del negocio de las aseguradoras. Tiene una solidez en la generación de caja y no se observan posibles problemas de liquidez.

3.4. Ratios financieros.

Los ratios financieros son indicadores que mediante partidas de las cuentas anuales, son utilizados para medir, comparar y observar la evolución de la liquidez, rentabilidad, solvencia y eficiencia de la empresa.

Los ratios son útiles cuando se analizan en conjunto, un ratio por sí mismo no da la solución al análisis empresarial.

3.4.1 Análisis de los principales ratios financieros y Benchmark.

En la siguiente tabla se muestran un conjunto de ratios centrados en analizar el balance, mediante el cual analizaremos la liquidez, el endeudamiento y su estructura patrimonial.

Tabla 15. RATIOS DE LIQUIDEZ, ENDEUDAMIENTO Y EQUILIBRIO FINANCIERO

RATIOS	GRUPO CATALANA OCCIDENTE		
	2022	2021	2020
RATIOS DE LIQUIDEZ			
TESORERÍA	0,36	0,32	0,29
TEST ÁCIDO	0,86	0,82	0,79
LIQUIDEZ GENERAL	0,88	0,82	0,79
FONDO DE MANIOBRA (En miles de €)	-726.057	-992.435	-1.097.884
NOF (En miles de €)	-2.938.486	-2.765.899	-2.621.826
RATIOS DE ENDEUDAMIENTO			
ENDEUDAMIENTO GENERAL	3,30	3,09	3,41
ENDEUDAMIENTO A LARGO PLAZO	1,90	1,88	2,11
ENDEUDAMIENTO A CORTO PLAZO	1,40	1,21	1,30
RATIO DE EQUILIBRIO FINANCIERO			
GARANTIA PATRIMONIAL	1,30	1,32	1,29
RATIO DE ESTABILIDAD	0,94	0,93	0,92
RATIO DE AUTONOMÍA FINANCIERA	0,30	0,32	0,29
DEUDA NETA/EBITDA	-1,98	-2,03	-2,62

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales consolidadas de Grupo Catalana Occidente, 2023

ANÁLISIS DE LA LIQUIDEZ Y DE LA SOLVENCIA.

El ratio de tesorería indica que tienen efectivo para hacer frente a sus deudas más inmediatas, además se observa que han ido mejorando dicho ratio principalmente por la acumulación de efectivo que se analizó en el estado de flujos de efectivo.

El test ácido y la liquidez general tienen resultados muy similares ya que las aseguradoras no poseen existencias, y se ha considerado como activo realizable los activos no corrientes mantenidos para la venta. Lo normal es que sea mayor que 1, debido a que indica que parte de su activo corriente está financiado por pasivo no corriente o patrimonio neto, lo que da solidez estructural y evita problemas de liquidez. En el caso del grupo, se observa que está por debajo de 1, aunque se ha ido acercando año a año. En algunas empresas, como es el caso de la presente, es normal que tengan ratios de liquidez menores a 1 cuando las necesidades operativas de financiación (NOF), son negativas.

Las necesidades operativas de financiación negativas indican que los acreedores comerciales están financiando a la empresa. Esto ocurre porque las primas de los seguros se cobran por adelantado, antes de que ocurran los siniestros, lo que da una continua financiación gratuita (sin intereses) a Grupo Catalana Occidente. Esto explica porque el ratio de liquidez general es menor a 1 y porque el fondo de maniobra es negativo, sin que haya problemas de liquidez.

Al tener unas NOF muy negativas como es el caso, le permite financiar su activo corriente y parte del activo no corriente.

Las aseguradoras conscientes de sus NOF negativas, son grandes inversores corporativos e invierten este exceso de liquidez en activos financieros y reales como se ha observado en el análisis del balance y del estado de flujos de efectivo, para generar rendimientos extra.

ANÁLISIS DEL ENDEUDAMIENTO Y EL EQUILIBRIO FINANCIERO

Los ratios de endeudamiento indican cuanta financiación ajena se utilizar por cada euro de financiación propia.

El ratio de endeudamiento general en 2022 indica que por cada euro de financiación propia hay otros 3,30 euros de financiación ajena. Esta cifra, en otro tipo de empresas sería una posible señal de demasiado apalancamiento, pero no es caso de Grupo Catalana Occidente, la empresa recibe unas primas por adelantado, entonces calcula mediante diversos procedimientos una estimación del dinero que necesita aprovisionar para hacer frente a los futuros siniestros, esto es lo que llamamos las provisiones técnicas que se apuntan en el pasivo, esto hace que los propios clientes financien a la empresa y hasta que la compañía tiene que pagar esos siniestros aprovisionados utiliza el dinero con el que prevén que van a tener que indemnizar a sus clientes para invertir, considerándose financiación ajena.

Concretamente el ratio de endeudamiento a largo plazo en 2022 indica que 1,90 euros de esos 3,30 de financiación ajena que la empresa recibe por cada euro de financiación propia, es financiación ajena a largo plazo y 1,40 euros ajena a corto plazo.

El ratio de garantía patrimonial, indica cuantas veces tus activos totales son capaces de cubrir tus deudas ajenas; es decir, pasivo corriente y no corriente. Es mayor que uno por lo que indica que puede hacer frente a sus deudas ajenas con sus activos totales, concretamente en 2022 con sus activos se podría pagar 1,30 veces su financiación ajena.

El ratio de estabilidad indica que casi el 100% de su activo no corriente está financiado con financiación a largo plazo, tanto propia (patrimonio neto) como ajena (pasivo no corriente), lo normal repito es que sea mayor que 1, pero como las NOF financian parte del activo no corriente es normal que sea menor.

El ratio de autonomía financiera indica la independencia financiera que tiene la compañía, que en este caso es baja, ya que depende de las primas adelantadas por sus asegurados para financiarse. Por otro lado, la empresa no utiliza básicamente deuda bancaria y emisiones de deuda lo que le ahorra gastos de intereses y le permite que no le afecte tener un ratio de autonomía financiera bajo ya que su forma de financiarse es gratuita y no se le va a encarecer dicha deuda, porque los clientes no te cobran intereses.

La deuda neta es la deuda financiera menos el efectivo y otros equivalentes, si sale negativo como es el caso indica que tenemos caja neta, por lo que en 2022 el EBITDA representa 1,98 veces la caja neta, lo que indica que no se endeuda mediante deuda financiera, lo hace mediante los clientes, por lo que tiene margen para solicitar deuda en caso de emergencia.

En conclusión, no se observan problemas de liquidez, tiene una forma de financiarse muy barata, y no presenta problemas de endeudamiento, tiene una estructura sólida que le permitirá seguir utilizando recursos ajenos para potenciar su crecimiento.

ANÁLISIS DE RENTABILIDAD Y OTROS DATOS Y RATIOS FINANCIEROS.

A continuación, se va a analizar los ratios económicos. Para comenzar se va a analizar el ROA y ROE, y sus principales componentes, como son el apalancamiento financiero, los márgenes y rotación de ventas sobre activos.

Se va a analizar dos tipos de ROE, utilizando el beneficio antes de impuestos (BAI o EBT) para comparar el efecto del apalancamiento financiero respecto al ROA con el que usaremos el beneficio antes de impuestos e intereses, es decir; el beneficio operativo (BAII o EBIT). Posteriormente se utilizará el Beneficio neto, concretamente el atribuido a la entidad dominante, y el patrimonio neto quitando los intereses minoritarios, para calcular el ROE, y observar la rentabilidad real que ofrece a los recursos aportados por los accionistas del grupo (el patrimonio neto atribuido a la entidad dominante).

Se va a utilizar dos tipos de ROE, porque el primero permite observar el verdadero efecto del apalancamiento financiero ya que este apalancamiento suele generar unos intereses que se

consideran gasto financiero y por lo tanto un resultado financiero negativo que no tendríamos si no se utilizara financiación ajena.

Tabla 16. RATIOS DE RENTABILIDAD, OTROS RATIOS Y DATOS FINANCIEROS

RATIOS DE RENTABILIDAD		GRUPO CATALANA OCCIDENTE		
		2022	2021	2020
MARGEN BAI O EBIT U OPERATIVO	BAIT / VENTAS	15,82%	14,51%	9,42%
ROTACIÓN	VENTAS / ACTIVO TOTAL	0,25	0,23	0,22
ROA (RENTABILIDAD ECONÓMICA)	BAIT / ACTIVO TOTAL	4,00%	3,32%	2,10%
	MARGEN EBIT* ROTACIÓN	4,00%	3,32%	2,10%
MARGEN BAI	BAI / VENTAS	15,82%	14,51%	9,42%
APALANCAMIENTO FINANCIERO	(ACTIVO/PARTIMONIO NETO) * (BAT / BAIT)	4,30	4,09	4,41
ROE (RENTABILIDAD FINANCIERA)	BAI / PATRIMONIO NETO	17,19%	13,58%	9,26%
	ROA * APALANCAMIENTO FINANCIERO	17,19%	13,58%	9,26%
MARGEN NETO	BENEFICIO NETO / VENTAS	10,71%	10,21%	6,78%
ROE (RENTABILIDAD FINANCIERA)	BENEFICIO NETO / PATRIMONIO NETO	12,86%	10,48%	7,33%
OTROS RATIOS Y DATOS FINANCIEROS				
DEUDA FINANCIERA (Millones de €)		316,85	320,06	334,04
DEUDA NETA (millones de €)	DEUDA FINANCIERA - EFECTIVO Y EQUIVALENTES	-1809,56	-1413,11	-1143,93
DEUDA FINAN. /EBITDA		0,35	0,46	0,76
DEUDA NETA /EBITDA		-1,98	-2,03	-2,62
RATIO COMBINADO (NO VIDA)		90,08%	88,90%	88,60%
RATO COMBINADO (SEGURO DE CRÉDITO)		72,30%	64,20%	94,10%

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales consolidadas de Grupo Catalana Occidente, 2023

Para comenzar, explicar que el ratio combinado es un indicador utilizado en la industria de seguros que mide la rentabilidad técnica de los seguros No Vida, por ejemplo el ratio combinado del segmento del seguro de crédito de Grupo Catalana Occidente en 2022 es de un 72,30 %, lo que indica que el 72,30 % de los ingresos por seguros de crédito se gasta en cubrir siniestros y gastos de explotación, por lo que le quedaría un margen del 17,70% en este segmento.

Observamos que el año 2020, año del COVID-19, el ratio combinado de seguro de crédito era del 94,10%, esto se debe a que el parón económico sufrido por el confinamiento provocó un aumento la morosidad de las empresas, regresando a márgenes más normales en el año 2022.

El resto de seguros no vida del Grupo, mantienen durante los tres años analizados un ratio combinado medio cercano al 90%, mejor que el sector asegurador español, que en 2022 presenta un ratio combinado no vida medio del 93,7%, un 2,9% peor que Grupo Catalana Occidente (Grupo Catalana Occidente, 2023b, p. 12).

Una vez explicado esto, analizando el margen operativo (sin normalizar), se observa una expansión del mismo, aumentando del 9,42 % sobre las ventas en 2020 al 15,82 % en 2022, principalmente por el mayor crecimiento del segmento de crédito y caución que tiene mejor ratio combinado que el resto de seguros no vida de su segmento tradicional.

La rotación de las ventas sobre los activos totales es baja, ya que es un negocio muy intensivo en capital, ya que invierte gran cantidad de dinero ajeno a productos financieros.

Su ROA, que mide la rentabilidad que obtiene la compañía de sus activos, es bajo como en el resto del sector, ya que como hemos explicado utiliza muchos activos adquiridos mediante financiación ajena principalmente de sus clientes por el pago de las primas. Con estos recursos adquiere muchos activos financieros y reales que provocan que su activo tenga un peso considerable respecto a los beneficios.

El margen de beneficio antes de impuestos es igual que el margen de beneficio operativo, ya que el resultado financiero en este tipo de empresas forma parte del resultado operativo.

El apalancamiento financiero es muy elevado, es de 4,30 veces en 2022, le permite obtener ROE del 17,19 % en 2022.

La empresa se financia básicamente a tipos de interés muy cercanos al 0%, ya que lo realiza principalmente a través de las primas de sus clientes. Al financiarse tan barato provoca que le sea más rentable a los accionistas financiar mediante estos procedimientos el negocio y así aumentar su rentabilidad, ya que si su ROA es del 4% (2022) y se financian al 0 %, le sacan un 4% extra de rentabilidad a ese dinero prestado, dicha rentabilidad va a pertenecer a los accionistas. Por esta razón los ROE son siempre superiores a los ROA, además vemos que ha ido creciendo del 9,26 % en 2020 al 17,19 % en 2022.

El margen neto observamos que al igual que los demás márgenes ha ido creciendo desde el 6,78 % de las ventas en 2020 al 10,71 % en 2022. Esto indica que, de cada 100 euros de ventas, el accionista recibe 10,71 euros.

En cuanto al ROE utilizando el beneficio neto atribuido a la sociedad dominante y el patrimonio neto atribuido a dicha entidad, vemos que también ha ido creciendo del 7,33 % en 2020 al 12,86 % en 2022.

Se observa que la deuda financiera es solo 0,76 veces el EBITDA generado en el año 2020, y ha ido disminuyendo hasta alcanzar solo 0,35 veces el EBITDA de 2022. Tiene muy poca deuda financiera y la mayoría son de arrendamientos financieros.

En cuanto a la deuda neta, es negativa, lo que indica que tiene más efectivo y otros equivalentes que deuda financiera, y por ello el ratio de deuda neta/EBITDA es negativo, indicando que tiene margen de endeudamiento en caso de necesidad.

Los ratios presentados del año 2022 de Grupo Catalana Occidente se compararan en la siguiente tabla con los de MAPFRE S.A., empresa con gran cuota de mercado en España y que forma parte del índice IBEX 35.

Tabla 17. Benchmark Grupo Catalana Occidente y Mapfre

	GCO	MAP
RATIOS DE RENTABILIDAD	2022	2022
MARGEN BAI O EBIT U OPERATIVO	15,82%	7,20%
ROTACIÓN	0,25	0,35
ROA (RENTABILIDAD ECONÓMICA)	4,00%	2,51%
MARGEN BAI	15,82%	6,72%
APALANCAMIENTO FINANCIERO	4,30	6,65
ROE (RENTABILIDAD FINANCIERA)	17,19%	16,71%
MARGEN NETO	10,71%	3,09%
ROE (RENTABILIDAD FINANCIERA) QUITANDO LOS MINORITARIOS	12,86%	7,68%
OTROS RATIOS Y DATOS FINANCIEROS		
DEUDA FINANCIERA (Millones de €)	316,85	3251,90
DEUDA NETA (millones de €)	-1809,56	677,3
DEUDA FINAN. /EBITDA	0,35	1,93
DEUDA NETA /EBITDA	-1,98	0,40

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales consolidadas de Grupo Catalana Occidente, 2023 y las cuentas anuales consolidadas de Mapfre S.A., 2023

Grupo Catalana Occidente tiene mejores márgenes operativos que Mapfre, es decir; gestiona mejor sus negocios principales, aunque Mapfre tiene mayor rotación de ventas sobre los activos, pero no llega a compensar sus bajos márgenes, como vemos la rentabilidad económica (ROA) que obtiene de sus activos Grupo Catalana Occidente es mayor que la de Mapfre lo que indica una mejor gestión de sus activos.

El margen de beneficios antes de impuestos se ensancha aún más debido a que Mapfre presenta deuda financiera y tiene unos costes por la misma.

El apalancamiento financiero es mayor en Mapfre, que dispara la rentabilidad financiera hasta casi alcanzar la de Grupo Catalana Occidente, obteniendo una buena rentabilidad a sus fondos propios.

El margen neto, que se ha calculado quitando al resultado neto el que corresponde a los minoritarios y la parte del patrimonio neto que también corresponde a los mismos, muestra que Grupo Catalana Occidente ofrece mayor resultado final a sus accionistas por sus ventas.

Esto se constata en el ROE quitando los minoritarios, que muestra la rentabilidad a los fondos propios de la entidad dominante es mayor en Grupo Catalana Occidente. Se puede observar que del ROE calculado con las partidas de beneficios antes de impuestos y patrimonio total a este último, ha disminuido en aproximadamente 9 puntos porcentuales Mapfre, esto se debe a que la parte más rentable del negocio presenta muchos accionistas minoritarios, esto es un problema para Mapfre.

En cuanto a la deuda financiera observamos que Mapfre necesita utilizar completamente 1,93 veces el EBITDA del año 2022 para quitarse la deuda. Aún así tiene bastante efectivo y equivalentes y su deuda neta podría pagarse completamente con 0,40 veces EBITDA. Aún así se observa que Grupo Catalana Occidente tiene mejor control de su deuda que MAPFRE.

Como conclusión Grupo Catalana Occidente obtiene mayor rendimiento tanto de sus activos como de los fondos propios de los accionistas de la entidad dominante que MAPFRE y con menor apalancamiento financiero y por lo tanto menor riesgo, además presenta un nivel excelente de deuda, teniendo margen para endeudarse en caso de alguna necesidad puntual.

4. Análisis de la Evolución Bursátil y Ratios Bursátiles

La empresa Grupo Catalana Occidente, cotiza en el mercado continuo español, ha tenido un mejor comportamiento que el índice IBEX 35 que recoge las 35 empresas más grandes de España, incluso a los bajos múltiplos de valoración a los que cotiza actualmente.

Las acciones de la empresa, como se muestra en la siguiente figura, han tenido una revalorización con una TIR anualizada durante 18,25 años del 5,8 %. A esto hay que sumarle la rentabilidad obtenida mediante el reparto de dividendos que ronda el 3 % anualizado.

Figura 5. Precio histórico de Grupo Catalana Occidente.



Como se puede observar en la figura 6, el beneficio¹ por acción ha ido creciendo continuamente soportando la crisis del 2020, recuperándose rápidamente. El pay-out, porcentaje del beneficio neto que se reparte a los accionistas, se ha mantenido estable alrededor del 30%, pero el dividendo ha ido creciendo gracias al crecimiento del beneficio por acción.

Figura 6. Evolución del Beneficio por Acción, Dividendo y Pay-out



En la tabla siguiente se advierte que el beneficio por acción en Grupo Catalana Occidente a aumentado considerablemente, ha ido creciendo también el reparto de dividendos a la vez que ha reducido su pay-out, haciendo sostenible su dividendo, en cambio Mapfre apenas ha aumentado su beneficio, su pay-out es muy elevado y puede peligrar el mantenimiento de dicho dividendo, además vemos que no aumenta.

La rentabilidad por dividendo es más alta en Mapfre, pero su acción se ha depreciado en los 10 últimos años, por su estancamiento e incluso decrecimiento de su patrimonio neto y beneficios, siendo superior la rentabilidad de Grupo Catalana Occidente.

¹ El beneficio por acción representado en la figura 6, se ha calculado utilizando todas las acciones emitidas, sin descontar las que tiene en autocartera.

Tabla 18. Ratios y Datos Bursátiles

	MAP	MAP	MAP	GCO	GCO	GCO
RATIOS Y DATOS BURSÁTILES	2022	2021	2020	2022	2021	2020
BPA (Beneficio por acción)	0,21 €	0,25 €	0,17 €	4,12 €	3,62 €	2,22 €
PAY OUT	71,43%	60,00%	76,47%	24,98%	26,23%	39,57%
Dividendo repartido por acción	0,15 €	0,15 €	0,13 €	1,03 €	0,95 €	0,88 €
Rentabilidad por dividendo	8,29%	8,29%	8,18%	3,53%	3,17%	2,98%
Precio de la acción a 31 de Diciembre	1,81 €	1,81 €	1,59 €	29,15 €	30,00 €	29,55 €
PER	8,62	7,24	9,35	7,07	8,28	13,29
Valor contable	2,38	2,78	2,80	32,05	34,56	30,34
Valor en libros	0,76	0,65	0,57	0,91	0,87	0,97
Patrimonio neto sociedad dominante (millones de euros).	7289,30	8463,60	8536,00	3782,12	4076,34	3578,02

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales consolidadas de Grupo Catalana Occidente, 2023 y las cuentas anuales consolidadas de Mapfre S.A., 2023

El PER (Price earning ratio), indica cuantas veces necesitas los beneficios generados durante un año para recomprar la empresa a su precio de cotización en un momento concreto.

Vemos que el múltiplo PER se ha contraído en Grupo Catalana Occidente, teniendo un múltiplo de 7,07 veces sus beneficios netos a cierre de 2022, por debajo de Mapfre, que tiene peor crecimiento de beneficios y menor solidez financiera.

El valor en libros muestra que ambas cotizan a menos de 1 vez su valor contable, es decir; el valor de su patrimonio neto atribuido a la sociedad dominante es mayor que su capitalización bursátil (número de acciones * precio de cotización) en ambas empresas.

Curiosamente a simple óptica, con este último ratio parece más barata Mapfre, pero hay que observar que su patrimonio neto ha ido disminuyendo año a año, esto es una mala señal, en cambio Grupo Catalana Occidente ha aumentado su patrimonio de 2020 a 2022.

Como conclusión, Grupo Catalana Occidente presenta mejor crecimiento de beneficios y patrimonio neto, y cotiza a un múltiplo PER menor que Mapfre y por debajo de su histórico, presenta un precio valor contable por debajo de la unidad, aún haciendo crecer su patrimonio neto, mientras que Mapfre está decreciendo.

5. Análisis de los principales riesgos que impactan en la compañía.

- **Riesgo de mercado:**

Es el riesgo de que se produzcan pérdidas en el valor razonable de los activos por la incidencia de diferentes variables de mercado. Grupo Catalana Occidente realiza análisis de sensibilidad de sus carteras, realizando un seguimiento de la evolución de los tipos de interés y diferentes bolsas de negociación. Realiza un control de la duración de las carteras de renta fija, y la correspondencia de activo-pasivo a nivel de producto para comprobar la correspondencia estructural de los mismos.

- **Riesgo de tipo de cambio:**

Es el riesgo de tener minusvalías por la depreciación de las diferentes divisas con las que trabaja la empresa respecto a su moneda de referencia. Grupo catalana Occidente presenta poco riesgo de tipo de cambio ya que solo mantiene posiciones diferentes en divisas diferentes al euro de su inversión en renta variable internacional, excepto en el negocio de seguro de crédito, cuando la legislación local del país se lo exige, que se mantienen inversiones en divisa local.

- **Riesgo de liquidez:**

Es el riesgo de que una empresa pueda hacer frente a sus obligaciones de pago a corto plazo provocada por no poder transformar sus activos en liquidez sin pérdidas. Grupo Catalana Occidente mitiga este riesgo manteniendo saldos de tesorería suficientes para hacer frente a las obligaciones con sus clientes, realiza periódicamente un análisis ALM para sus carteras, además sus inversiones se realizan en mercados organizados y le da flexibilidad en caso de necesitar liquidez.

- **Riesgo de crédito:**

Es el riesgo de que un deudor de una operación financiera incumpla las obligaciones contractuales. Grupo Catalana Occidente lo mitiga mediante la prudencia, el rating mínimo para las inversiones en renta fija es A-, y cualquier inversión por debajo de este rating necesita aprobación por la Dirección General y notificar al Consejo de Administración. También lo mitiga mediante la diversificación, teniendo inversiones en diferentes sectores y emisores, con un peso en su cartera limitado.

- **Otros riesgos:**

Riesgo reputacional, asociado a un evento que tenga consecuencias negativas en la imagen y marca del Grupo, y por lo tanto en su reputación. Se materializa por noticias en medios de comunicación, redes sociales, reclamaciones y páginas web. Sus causas son múltiples, puede ser una mala gestión de un siniestro, un comportamiento poco ético por el personal, mal asesoramiento, fraude de los mediadores entre otros. Grupo Catalana Occidente los mitiga mediante un código ético, un protocolo para fraudes e irregularidades, un seguimiento de los medios de comunicación y una implantación de una política de actuación.

Riesgo estratégico, que es el riesgo de depreciación del resultado o fondos propios por malas elecciones estratégicas o por una ejecución deficiente de las mismas. El Grupo realiza un seguimiento del cumplimiento de los objetivos.

6. Estados financieros previsionales.

Se va a considerar un conjunto de hipótesis para realizar los estados financieros previsionales, reflejando la evolución de Grupo Catalana Occidente para el periodo de 2023 a 2025.

6.1. Hipótesis consideradas

El año 2022, en los mercados financieros ha resaltado la incertidumbre provocada por la inflación y las fuertes subidas de tipos de interés realizadas por los bancos centrales más importantes para reducirla. La inflación se empezó a notar ya en el segundo trimestre de 2021 con el encarecimiento de las materias primas, dificultades en las cadenas de suministro, el aumento de los costes salariales y el gran incremento del consumo tras la reapertura de la economía tras la pandemia. En 2022 estas circunstancias empeoraron por el inicio de la guerra en Ucrania. Una de las principales consecuencias en los mercados fue el fuerte incremento del coste de la energía. El precio del barril de petróleo Brent llegó a situarse cerca de 140 dólares. El incremento de los precios del gas, petróleo y otras materias primas han tenido un impacto importante sobre el aumento de la inflación, especialmente en Europa. En Estados Unidos el IPC se situó en el +9,1% en junio, máximos desde 1981, y en la zona euro en el +10,6% en octubre, nivel que no se había alcanzado nunca desde la creación del euro.

Para frenar la inflación, la Reserva Federal inició en marzo la subida de los tipos de interés y a continuación también lo inicio el Banco Central Europeo, aunque más tímidamente. La

Reserva Federal incrementó los tipos de interés en 4,25 puntos porcentuales, una subida a una velocidad no vista durante mucho tiempo. Por su parte el Banco Central Europeo, después de la anomalía histórica de tipos de interés en territorio negativo, los incrementó 2,5 puntos porcentuales en poco más de medio año. Esta agresividad ha provocado incertidumbre sobre el impacto de estas medidas en el crecimiento económico.

Macroeconómicamente, las perspectivas globales de crecimiento apuntan hacia una desaceleración más intensa.

6.2. Cuenta de Pérdidas y Ganancias Previsional

La empresa presenta de 2018 a 2022 un crecimiento compuesto de sus ventas totales del 3.93 % anual. Pero en Grupo Catalana Occidente la unidad de negocio que tenía mayor peso históricamente era el segmento tradicional compuesto por seguros de automóviles, multirriesgo, vida y diversos. Esta situación ha ido cambiando y actualmente casi la mitad del negocio pertenece a la rama de seguros de crédito y caución, éste último segmento tiene un mayor crecimiento y mayores márgenes como observamos al analizar el ratio combinado, esto va a provocar una expansión de márgenes y un aceleramiento del crecimiento de ventas.

Se espera un crecimiento compuesto en el segmento del seguro de crédito de alrededor del 11,1 % anual de 2023 a 2030 (Grand View Research., 2023).

El Grupo ha tenido un crecimiento compuesto en su segmento del negocio de seguro tradicional entre 2018 y 2022, de un 2.84 % anual, bastante menor que lo que se espera que crezca el negocio de seguro de crédito.

En el segmento tradicional, por las malas perspectivas económicas y la alta competencia en un sector maduro donde la mayor distribución geográfica se concentra en España, se va a considerar un crecimiento modesto del 2% en No vida, y en el negocio de vida se prevé que se sitúe a niveles de años anteriores.

En cuanto al margen en 2022, el segmento de seguro de crédito tiene un margen de resultado técnico del 28,68 %, aunque este margen no está normalizado, ya que el año 2020 hubo mucha siniestralidad en esta rama, debido a los problemas que causaron las medidas utilizadas por los gobiernos para frenar la pandemia y se ha compensado con una extraordinaria baja siniestralidad en los años 2021 y 2022, acercándose poco a poco a niveles prepandemia, cuyo margen está cercano al 25 %. El resto de negocio no vida, perteneciente al negocio tradicional

tiene márgenes técnicos históricos de alrededor de un 12 %, se espera reducción de costes por sinergias de la fusión de su segmento tradicional, pero posible aumento de la siniestralidad por la vuelta a la normalidad tras la pandemia.

El segmento vida tiene un margen técnico medio de alrededor del 5 %, en el año 2022 tuvo un margen muy superior debido a que la subida de tipos de interés hizo que la reducción de las provisiones anotadas, se deshicieran, generando unos ingresos extraordinarios.

Tabla 19. Cuenta de pérdidas y ganancias previsional (en miles de €)

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS PREVISIONAL	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2023
1. Importe neto de la cifra de negocios	4.369.595	4.107.799	3.868.590
2. Siniestralidad del ejercicio, neta de reaseguro	-2.296.090	-2.135.321	-2.021.166
3. Variación de otras provisiones técnicas, netas de reaseguro	-14.410	-14.127	-13.850
4. Participación en beneficios y extornos	-575	-547	-521
5. Gastos de explotación netos	-1.174.451	-1.157.095	-1.145.638
6. Otros gastos técnicos	-50.153	-48.224	-10.112
A) RESULTADO SEGUROS NO VIDA	833.917	752.485	677.303
7. Importe neto de la cifra de negocios	940.895	931.580	922.356
8. Siniestralidad del ejercicio, neta de reaseguro	-776.843	-769.152	-761.536
9. Variación de otras provisiones técnicas, netas de reaseguro	-14.085	-13.945	-13.807
10. Participación en beneficios y extornos	-23.294	-23.063	-22.835
11. Gastos de explotación netos	-77.505	-76.738	-75.978
12. Otros gastos técnicos	-2.124	-2.103	-2.082
B) RESULTADO SEGUROS VIDA	47.045	46.580	46.118
C) RESULTADO CUENTA TÉCNICA	880.963	799.065	723.421
13. Ingresos del inmovilizado material y de las inversiones	-447	-438	-429
14. Gastos del inmovilizado material y de las inversiones	-9.962	-9.766	-9.575
15. Otros ingresos	301.338	287.511	274.333
16. Otros gastos	-249.705	-238.949	-228.684
BENEFICIO OPERATIVO NORMALIZADO (EXCLUYENDO PARTIDAS INUSUALES, CONTABILIDAD NO OFICIAL)	922.187	837.422	759.066
16. Otros gastos (INUSUALES, provisión reestructuración)	-	-	-
E) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	922.187	837.422	759.066
17. Impuesto sobre beneficios	-230.547	-209.356	-189.766
E) RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS	691.640	628.067	569.299
18. Resultado del ejercicio operaciones interrumpidas y/o mantenidas para la venta neto de impuestos	-	-	-
E) RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO	691.640	628.067	569.299
a) Resultado atribuido a la entidad dominante	615.310	559.302	507.348
b) Resultado atribuido a intereses minoritarios	76.330	68.765	61.951
Beneficio por acción.	5,21 €	4,74 €	4,30 €

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales consolidadas de Grupo Catalana Occidente, 2023.

Se espera un pequeño decrecimiento en el resultado seguros no vida, principalmente por el aumento de la siniestralidad, que se espera que provoque vuelta a los márgenes normales anteriores a la pandemia, y a partir de ahí, se espera crecimientos en dicho resultado

impulsado principalmente por el crecimiento y aumento de márgenes gracias al mayor peso relativo del segmento de seguros de crédito.

El resultado del segmento seguros de vida se espera que vuelva a niveles anteriores a la pandemia, se normaliza la variación de provisiones técnicas, netas de reaseguro, que fueron extraordinariamente positivas en 2022.

Por lo expuesto el resultado de la cuenta técnica disminuye principalmente por la caída del resultado de seguro de vida, pero consigue superar el resultado técnico del año 2022, en 2025 impulsado principalmente por su segmento no vida.

Hay que resaltar, la partida otros ingresos y otros gastos, los cuales como se espera que aumenten considerablemente, principalmente por el aumento de los ingresos y gastos funerarios tras la compra del Grupo Memora, el 9 de febrero de 2023, por parte de Grupo Catalana Occidente. Este resultado impulsa el resultado antes de impuestos, que ya desde el primer año estimado (2023), presenta unas cifras mayores que en 2022, principalmente porque en 2022 tuvo unos gastos de reestructuración de 120 millones de euros, por su fusión que no se deberían repetir en años posteriores.

La tasa efectiva del impuesto de sociedades suele permanecer históricamente cercana al 25%.

El resultado atribuido a intereses minoritarios aumenta debido a que Grupo Catalana Occidente posee el 83,20% de Atradius N.V. y el 73,84% de Grupo Compañía Española de Crédito y Caución, S.L, poseedoras del segmento de seguro de crédito, que es el que aporta mayor crecimiento. (Grupo Catalana Occidente, 2023b).

Vemos que el resultado atribuido a la entidad dominante también aumenta, consiguiendo un beneficio por acción de 5,21 € en 2025.

6.3. Balance Previsional

Para comenzar, en el activo, el inmovilizado intangible que venía en años anteriores decreciendo, se estima que crezca en 2023, debido a que como menciona Grupo Catalana Occidente, en su informe anual consolidado va a generar un fondo de comercio de 276 millones por la compra del Grupo Memora (2023).

Se ha utilizado para el cálculo de las siguientes partidas el crecimiento compuesto anualizado del año 2018 a 2022: inmovilizado material e inversiones inmobiliarias, participaciones en

entidades del grupo y asociadas, activos fiscales por impuesto diferido, activos derivados de los compromisos por pensiones, los componentes que forman las partidas de préstamos y partidas a cobrar y las periodificaciones.

Los activos financieros disponibles para la venta y los activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias, se ha estimado una posible revalorización mediante la duración y la renta fija que presentaba Grupo Catalana Occidente, y la nueva inversión en activos financieros. El efectivo veremos su evolución en el EFE previsional.

En cuanto al patrimonio neto se han repartido los resultados atribuidos a la sociedad dominante entre las reservas y los dividendos. Se han calculado mediante el crecimiento compuesto anual del efectivo utilizado para repartir los dividendos obtenidos del estado de cambios en el patrimonio neto y lo atribuido a reservas. El capital, la prima de emisión y las acciones propias se han mantenido constantes por la baja variación histórica.

En el pasivo, se ha tenido en cuenta el cambio en su modelo de negocio en el que adquiere mayor importancia el segmento de seguro de crédito, lo que provocará un mayor aumento de las provisiones técnicas a corto plazo, principalmente de las prestaciones debido a la vuelta a la siniestralidad normal anterior a la pandemia y las primas no consumidas. Las primas de seguros de vida no varían en gran proporción por lo que en sus provisiones técnicas tampoco esperan grandes cambios.

Se ha retirado los saldos de la partida mantenidos para la venta del activo y pasivo, porque se espera su realización en el corto plazo.

Tabla 20. Balance previsional (en miles de €)

BALANCE PREVISIONAL	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2023
Activo no corriente	15.898.543	15.405.233	14.573.145
10) Inmovilizado intangible	998.651	1.019.032	1.061.491
9) Inmovilizado material e inversiones inmobiliarias	1.304.386	1.246.435	1.191.077
1. Inmovilizado material	438.486	421.297	404.782
2. Inversiones inmobiliarias	865.900	825.138	786.295
11) Participaciones en entidades del grupo y asociadas	128.669	122.952	117.488
3) Otros activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias	1.051.967	939.256	838.621
4) Activos financieros disponibles para la venta	11.598.810	11.307.974	10.590.099
1. Instrumentos de patrimonio	2.685.489	2.557.852	2.368.601
2. Valores representativos de deuda	8.570.627	8.410.821	7.885.556
3. Depósitos en entidades de crédito	342.695	339.302	335.942
5) Préstamos y partidas a cobrar	395.356	369.491	393.076
12) Activos fiscales, Activos por impuesto diferido	301.324	294.838	288.491
13) Otros activos, Activos derivados de los compromisos por pensiones	119.381	105.255	92.801

Activo corriente	5.675.310	5.221.991	4.845.189
14) Activos mantenidos para venta	0	0	0
8) Participación del reaseguro en las provisiones técnicas	1.409.498	1.352.945	1.274.199
5) Préstamos y partidas a cobrar	1.124.490	1.085.245	1.050.703
A-12) Activos fiscales, Activos por impuesto corriente	94.643	103.616	86.347
A-13) Otros activos, Periodificaciones	692.139	668.411	645.495
1) Efectivos y otros activos líquidos equivalentes	2.354.540	2.011.774	1.788.444
TOTAL ACTIVO	21.573.853	20.627.224	19.418.334
PATRIMONIO NETO Y PASIVO	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2023
Patrimonio neto	6.142.321	5.574.146	4.836.073
Patrimonio neto atribuido a la entidad dominante	5.708.306	5.151.706	4.424.899
1) Fondos propios	4.870.760	4.406.409	3.985.602
1. Capital	36.000	36.000	36.000
2. Prima de emisión	1.533	1.533	1.533
3. Reservas	4.240.704	3.832.361	3.463.508
4. (Acciones propias)	-22.787	-22.787	-22.787
5. Resultado del ejercicio atribuible a la sociedad dominante	615.310	559.302	507.348
6. Dividendo a cuenta			-
2) Ajustes por cambios de valor (otro resultado global)	837.546	745.297	439.297
INTERESES MINORITARIOS	434.015	422.440	411.174
Pasivo no corriente	8.550.620	8.412.137	8.256.653
6) Provisiones no técnicas	129.875	125.483	115.343
5) Provisiones técnicas	6.993.483	6.898.075	6.789.772
1. Para seguros de vida	6.765.975	6.691.251	6.617.418
a) Provisión matemática	5.969.138	5.910.037	5.851.522
b) Provisión de seguros de vida cuando el riesgo de inversión lo asume el tomador	796.838	781.213	765.896
2. Otras provisiones técnicas	227.507	206.825	172.354
3) Débitos y partidas a pagar	719.050	693.287	668.928
7) Pasivos fiscales, por impuesto diferido	508.170	498.206	488.437
8) Resto de pasivos	200.042	197.086	194.174
Pasivo corriente	6.880.912	6.640.940	6.325.608
9) Pasivos vinculados con activos mantenidos para la venta	0	0	0
6) Provisiones no técnicas	25.538	27.643	26.864
5) Provisiones técnicas	6.130.958	5.915.741	5.627.759
1. Para primas no consumidas y para riesgos en curso	1.652.364	1.588.812	1.554.154
2. Para seguros de vida, primas no consumidas y riesgos	27.336	26.834	27.848
3. Para prestaciones	4.405.112	4.256.147	4.003.901
4. Participación en beneficios y extornos	46.146	43.948	41.856
3) Débitos y partidas a pagar	614.320	592.703	571.125
7) Pasivos fiscales, por impuesto corriente	110.096	104.853	99.860
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	21.573.853	20.627.224	19.418.334

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales consolidadas de Grupo Catalana Occidente, 2023.

6.4. Estado de Flujos de Efectivo Previsional

Se espera que la actividad aseguradora vuelva a generar flujos de caja similares a los niveles anteriores (ya que en 2022 los pagos por el negocio asegurador aumentaron en mayor medida que los cobros) y aumenten la generación de caja acompañando al crecimiento en ventas.

Se espera que los flujos de actividades de explotación vayan mejorando y cada vez sus flujos de caja sean menos negativos, principalmente por el crecimiento que van a generar los ingresos recibidos por el negocio funerario y otros complementarios, que harán que disminuya en menor medida estos cobros, respecto a sus gastos.

Tabla 21. Estado de Flujos de Efectivo Previsional (en miles de €)

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO PREVISIONAL	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2023
A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN	693.744	634.841	524.595
1. Actividad aseguradora	1.107.055	1.001.071	899.440
a) Cobros en efectivo de la actividad aseguradora	6.748.750	6.549.006	6.355.173
b) Pagos en efectivo de la actividad aseguradora	-5.641.695	-5.547.935	-5.455.733
2. Otras actividades de explotación:	-244.812	-265.729	-279.715
a) Cobros en efectivo otras actividades de explotación	370.103	381.549	401.631
a) pagos en efectivo otras actividades de explotación	-614.915	-647.279	-681.346
3. Cobros/(pagos) por impuesto sobre beneficios	-168.500	-100.500	-95.130
B) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	-187.861	-268.544	-1.167.407
1. Cobros de actividades de inversión:	3.440.113	3.207.039	3.144.018
a) Inmovilizado material	1.150	1.089	1.135
b) Inversiones inmobiliarias	74.961	71.391	67.992
c) Instrumentos financieros	2.854.581	2.636.981	2.588.052
d) Entidades dependientes y otras unidades de negocio	-	-	-
e) Intereses cobrados	250.718	243.416	236.326
f) Dividendos cobrados	106.186	97.186	88.950
g) Otros cobros relacionados con actividades de inversión	152.517	156.975	161.563
2. Pagos de actividades de inversión:	-3.627.974	-3.475.582	-4.311.425
a) Inmovilizado material	-18.339	-17.604	-17.003
b) Inversiones inmobiliarias	-40.762	-38.843	-37.049
c) Inmovilizado intangible	-39.689	-40.499	-41.325
d) Instrumentos financieros	-3.407.285	-3.245.033	-3.668.298
e) Entidades dependientes y otras unidades de negocio	-	-	-401.319
f) Otros pagos relacionados con actividades de inversión	-121.900	-133.604	-146.431
C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	-160.090	-147.937	-136.824
1. Cobros de actividades de financiación:	-	-	-
a) Enajenación de valores propios	-	-	-
b) Otros cobros relacionados con actividades de financiación	-	-	-
2. Pagos de actividades de financiación:	-160.090	-147.937	-136.824
a) Dividendos a los accionistas	-150.959	-138.494	-127.059
b) Intereses pagados	-9.131	-9.443	-9.765
c) Pasivos subordinados	-	-	-
d) Adquisición de valores propios	-	-	-
e) Otros pagos relacionados con actividades de financiación	-	-	-
D) EFECTO DE LAS VARIACIONES DE LOS TIPOS DE CAMBIO	-3.026	4.970	-8.268
E) AUMENTO/DISMINUCIÓN NETO DE EFECTIVO Y	342.766	223.331	-787.904
F) EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL INICIO DEL PERÍODO	2.011.774	1.788.444	2.576.348
F) EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL FINAL DEL PERÍODO	2.354.540	2.011.774	1.788.444

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales consolidadas de Grupo Catalana Occidente, 2023.

En los cobros de actividades de inversión, se observa un crecimiento de los instrumentos financieros, que crece debido al aumento de las inversiones financieras tanto en 2022, como

las esperadas en 2023 y resto de años previstos. También se espera un aumento importante de los intereses cobrados principalmente por la subida de tipos de interés de las principales economías.

En los pagos de actividades de inversión se prevé un aumento considerable de la inversión en instrumentos financieros, principalmente por la atractiva rentabilidad de la renta fija y el coste que tiene tener efectivo debido a la inflación.

Se ha comprado el Grupo Memora por 401 millones de euros, lo que provoca que el flujo de inversión sea considerablemente negativo en 2023, normalizándose en 2024 y 2025. Los pagos de financiación se estima que los intereses sigan disminuyendo ya que la empresa no se endeuda y se ha ido reduciendo, y los dividendos se espera que sigan creciendo, siendo estimado mediante su crecimiento compuesto anualizado entre 2018 y 2022.

Por lo que en 2023 se prevé una disminución importante de efectivo principalmente por la gran cantidad de pagos en inversión, y el resto de años se prevén aumentos de efectivo por la mejora de los flujos de actividades de explotación y una menor inversión.

7. Valoración de la empresa.

7.1. Elección y justificación del método de valoración.

Hay numerosos métodos de valoración de empresas, como pueden ser el descuento de flujos de caja, opciones reales, múltiplos, entre otros.

Se va a optar por utilizar el método de los múltiplos, debido a que otros métodos como ocurren en el descuento de flujos de caja, una pequeña variación en la tasa de descuento elegida provoca grandes cambios en la valoración.

Además, el método de los múltiplos es muy utilizado y es fácil de comparar con sus competidores como se realizó en puntos anteriores.

Concretamente se va a utilizar dos tipos de múltiplos, el ratio precio beneficio, también conocido como price to earnings o PER y el Ratio valor en libros, también conocido como price to book.

El ratio de valor en libros suele ser utilizado como complemento de valoración en las empresas, pero se usa como principal en empresas bancarias y de inversión, que utilizan el diferencial entre la remuneración del dinero recibido y el dinero prestado, que como ya se comentó, las aseguradoras reciben un dinero que es invertido y por el que obtienen una rentabilidad y posteriormente se pagan los siniestros, un modelo de margen similar a la banca.

Es un ratio principal en este sector, porque la evolución del patrimonio neto mide muy bien la eficiencia que se obtiene de los fondos gestionados, por ejemplo, la valoración de las inversiones se acumulan en las ganancias y pérdidas imputadas directamente al patrimonio neto, reflejándose directamente en el mismo hasta su liquidación. También se observa en el patrimonio la rentabilidad que obtiene al capital de los accionistas y permite medir la eficiencia respecto otras aseguradoras.

El PER, permite saber cuántas veces cotiza por encima de sus beneficios netos generados. Si se realiza la inversa del PER (1/PER), se obtiene la rentabilidad que ofrece la empresa por sus beneficios generados respecto a su cotización bursátil.

7.2. Obtención del valor intrínseco.

Para comenzar se va a calcular unos múltiplos razonables a utilizar para Grupo Catalana Occidente, mediante la media de su PER histórico gracias a la siguiente figura:

Figura 7. PER Histórico de Grupo Catalana Occidente.



Fuente: TIKR, 2023

la media de su PER, durante los últimos 10 años (01-06-2013 a 01-06-2023), se encuentra en 11,50 veces.

Figura 8. Valor en libros histórico de Grupo Catalana Occidente (*Precio/Valor contable*).



Fuente: TIKR, 2023

La media de su múltiplo valor en libros para el mismo periodo que el anterior es de 1,32 veces su valor contable.

Observamos que tiene un PER y un valor en libros muy cercano a sus mínimos históricos.

A múltiplos medios como los que cotizaba históricamente obtendríamos los siguientes precios por acción:

Tabla 22. Valoración estimada del precio de la acción de Grupo Catalana Occidente

	GCO 2025	GCO 2024	GCO 2023
VALORACIÓN			
BPA (BENEFICIO POR ACCIÓN)	5,21 €	4,74 €	4,30 €
PER	11,50	11,50	11,50
Precio de la acción a 31 de Diciembre por el metodo del PER	59,96 €	54,51 €	49,44 €
Valor contable	48,37	43,66	37,50
Valor en libros (Precio / Valor contable)	1,32	1,32	1,32
Precio de la acción a 31 de Diciembre por el metodo de valor en libros.	63,85 €	57,63 €	49,50 €

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales consolidadas de Grupo Catalana Occidente, 2023.

A día 30 de diciembre de 2022, la acción cotizaba a 29,55 euros.

Mediante la valoración por PER, obtenemos un valor intrínseco de la acción a 2025 de 59,96 €, obteniendo una tasa de rentabilidad compuesta anual de 26.6 % hasta 2025.

Mediante la valoración por valor en libros, obtenemos un valor intrínseco de la acción a 2025 de 63,85 €, obteniendo una tasa de rentabilidad compuesta anual de 29.28 %.

A esto hay que sumarle la rentabilidad por dividendo si se cumplieran esos precios rondaría alrededor del 2 % - 2, 5%, lo que daría una tasa muy interesante.

8. Conclusiones.

Se ha realizado un análisis completo de la compañía desde una visión externa, que ha comenzado con un análisis del órgano de gobierno, el presidente D. José María Serra Farré posee 19,45 veces su salario en valor total de acciones del Grupo y su hijo D. Hugo Serra Calderón 3,27 veces, además la familia Serra posee el control de CO SOCIEDAD DE GESTIÓN Y PARTICIPACIÓN, S.A que presenta el 61,95 % de los derechos de voto de los accionistas, por lo que se destaca la gran alineación de los principales directivos con los accionistas de la empresa.

Presenta dos segmentos principales del negocio de Grupo Catalana Occidente, el segmento de seguros tradicional que ocupa un 54,2 % de sus ventas, compuesto por seguros multirriesgo, de vida, de automóviles y diversos (productos industriales, ingeniería, accidentes y responsabilidad civil) y el segmento de seguro crédito, representado el 45,8% de sus ingresos, presentando una buena diversificación entre sus dos ramas. También se ha analizado las inversiones del Grupo, cuya inversión total a cierre del año 2022 fue de 14991,1 millones de euros, siendo un inversor institucional bastante conservador, ya que destina el 51,3 % a renta fija y el 19,9% a tesorería.

Se ha estudiado el interesante negocio de las aseguradoras y como además del margen obtenido por las ventas de seguros, obtiene una rentabilidad extra gracias a las inversiones.

La compañía posee grandes ventajas competitivas y fortalezas, entre las principales, destacamos su amplia variedad de productos, la atención al cliente, la experiencia y la solidez financiera con un ratio de solvencia II del 240%, la innovación tecnológica, utilizando plataformas de contratación online, atención vía WhatsApp entre otros, la cultura empresarial, la diversificación geográfica en el segmento de crédito y caución, equipo directivo alineado, la diversificación de ingresos por segmento, un mejor ratio combinado que sus rivales, es decir, mejores márgenes en la venta de seguros, concretamente posee un ratio combinado en el negocio tradicional del 90,8% frente a la media del sector que es del 93,7%,

en cuanto al ratio combinado del del grupo en la rama de crédito es del 72,3 %, hay grandes barreras de entrada como la regulación de los países y exigencias mínimas de capital y solvencia.

Aunque también tiene algunas debilidades que mejorar como la poca diferenciación de los productos ofertados respecto sus rivales y la escasa diversificación geográfica de su segmento tradicional, donde el 99% de las ventas de dicha unidad de negocio proviene de España.

Hay perspectivas de que el sector de los seguros crezca alrededor del 5%, siendo este porcentaje bastante mayor en el segmento de crédito del 11,1%, lo que beneficiaría a la empresa al ser una de las referentes mundiales en la oferta de dicho seguro.

En el análisis vertical y horizontal de los estados financieros principales (balance, cuenta de resultados y estado de flujos de efectivo), se han observado situaciones interesantes, para comenzar en el activo no corriente las partidas que ocupan la mayoría del peso son las dedicadas a los activos financieros. La partida más grande del activo no corriente los activos financieros disponibles para la venta, con un peso de entre el 57 % y el 51 % del activo total, habiendo disminuido estos últimos años.

Grupo Catalana Occidente realiza adquisiciones de empresas que aportan crecimiento inorgánico y por ello presenta un fondo de comercio en su inmovilizado intangible con un peso importante de entre el 4,38% y el 4,62% del activo total.

Su activo corriente tiene como partidas más importantes el efectivo y otros activos líquidos con un peso en 2022 del 11,83%, lo que le aporta liquidez.

La depreciación de su patrimonio debido a la caída del valor de sus activos disponibles para la venta, causada por la subida de tipos de interés que ha provocado una corrección, ha afectado a los ajustes por cambio de valor, disminuyendo su patrimonio neto, aunque, ya que la mayor inversión es en renta fija y su duración media es de 3,28 años, se prevé que vaya recuperando su valor.

Hemos observado como es una empresa cuya fuente de financiación son los propios asegurados, cuyos posibles gastos provocados por siniestros o acontecimientos asegurados se apuntan como financiación ajena, mediante provisiones técnicas, que son las mayores partidas del pasivo corriente y no corriente con un 65,27 % de peso sobre el pasivo total.

El importe de la cifra de negocios ha ido creciendo, además han aumentado los ingresos por inversiones gracias al aumento de la TIR exigida, pero también ha aumentado la siniestralidad debida principalmente a la vuelta a la normalidad después del COVID, aún así ha aumentado el resultado consolidado año a año.

En cuanto al Estado de flujos de efectivo se observa una compañía conservadora que ante la incertidumbre ha preferido acumular caja, dejando de aumentar las inversiones, y dedicándose a reinvertir el dinero que obtenía de las propias desinversiones de activos.

Se han calculado diferentes ratios tanto financieros como bursátiles, siendo comparados con la empresa Mapfre S.A, presentando una mejor perspectiva Grupo Catalana Occidente.

Grupo Catalana Occidente presenta unas necesidades operativas de financiación (NOF) negativas, que ocurre porque las primas de los seguros se cobran por adelantado, antes de que ocurran los siniestros, lo que da una continua financiación gratuita (sin intereses) a Grupo Catalana Occidente, esto explica porque el ratio de liquidez general es menor a 1 y porque el fondo de maniobra es negativo, sin que haya problemas de liquidez.

Por la misma razón, usa bastante financiación ajena por cada euro de financiación propia que proviene de sus propios clientes, lo que le da una ventaja respecto a otras industrias.

Grupo Catalana Occidente tiene mejores márgenes operativos que Mapfre, un 15,82 % contra un 7,20 %, es decir; gestiona mejor sus negocios principales, aunque Mapfre tiene mayor rotación de ventas sobre los activos, pero no llega a compensar sus bajos márgenes, la rentabilidad económica (ROA) que obtiene de sus activos Grupo Catalana Occidente (4%) es mayor que la de Mapfre (2,51%) lo que indica una mejor gestión de sus activos.

El margen de beneficios antes de impuestos se ensancha aún más debido a que Mapfre presenta deuda financiera y tiene unos costes por la misma.

El apalancamiento financiero es mayor en Mapfre, que dispara la rentabilidad financiera hasta casi alcanzar la de Grupo Catalana Occidente, alrededor del 17%.

El margen neto, calculado quitando al resultado neto el que corresponde a los minoritarios y la parte del patrimonio neto que también corresponde a los mismos, muestra que Grupo Catalana Occidente ofrece mayor resultado final a sus accionistas por sus ventas (10,71% frente a 3,09%).

Esto se constata en el ROE quitando los minoritarios, que muestra la rentabilidad a los fondos propios de la entidad dominante es mayor en Grupo Catalana Occidente (12,86% contra un 7,89%). Del ROE calculado con las partidas de beneficios antes de impuestos y patrimonio total a este último, ha disminuido en aproximadamente 9 puntos porcentuales Mapfre, esto se debe a que la parte más rentable del negocio presenta muchos accionistas minoritarios, esto es un problema para Mapfre.

En cuanto a la deuda financiera Mapfre necesita utilizar completamente 1,93 veces el EBITDA del año 2022 para quitarse la deuda. Aún así tiene bastante efectivo y equivalentes y su deuda neta podría pagarse completamente con 0,40 veces EBITDA. Grupo Catalana Occidente tiene mejor control de su deuda que MAPFRE, ya que posee caja neta.

Catalana Occidente obtiene mayor rendimiento tanto de sus activos como de los fondos propios de los accionistas de la entidad dominante que MAPFRE y con menor apalancamiento financiero y por lo tanto menor riesgo, además presenta un nivel excelente de deuda, teniendo margen para endeudarse en caso de alguna necesidad puntual.

Se han realizado los estados financieros previsionales, calculando las partidas más importantes como son el beneficio neto atribuido a la entidad dominante y el patrimonio neto atribuido a la entidad dominante, realizando proyecciones mediante datos históricos y estudios citados, obteniendo un beneficio por acción proyectado a 2025 de 5,21 € y un valor contable (patrimonio neto atribuido a la entidad dominante entre las acciones totales) a 2025 de 59,96 €, a lo que aplicándole un múltiplo PER de 11,40 veces obtenido de su cotización histórica obtenemos un valor intrínseco de la acción de 59,96 € a 2025 y aplicando un múltiplo valor en libros histórico de 1,32 obtenemos un valor intrínseco de la acción e 63,85 €, obteniendo una tasa de rentabilidad compuesta anual de entre el 26,6 % y el 29,28 %, (acción comprada a precio del 30 de diciembre de 2022). Sumando la rentabilidad por dividendo, que si se cumplieran esos precios rondaría alrededor del 2 % - 2,5 %, lo que daría una tasa muy interesante como inversor.

Tras todo lo expuesto se concluye que Grupo Catalana Occidente es una gran oportunidad de inversión, una empresa infravalorada, con un buen modelo de negocio y una buena gestión, capas de seguridad para el accionista como los directivos alineados, ventajas competitivas, unas finanzas solventes y sólidas, unos ratios financieros mejores que su competencia y unas buenas perspectivas de crecimiento a futuro.

9. Limitaciones del TFE.

Se ha realizado desde una perspectiva externa, por lo que el análisis interno de la empresa y sus fortalezas y debilidades presentan dificultades de alcance, al desconocer sus políticas internas de personal, procedimientos de mejora en diferentes áreas para aumentar la productividad.

En el análisis financiero, se han tenido dificultades al no tener acceso a las cuentas anuales de algunas de sus filiales para estudiar detalladamente diferentes aspectos a tener en cuenta, y posteriormente realizar una mejor proyección de los estados previsionales, por resaltar alguna de estas empresas, Grupo Compañía Española de Crédito y Caución S.L, que posee accionariado minoritario.

En cuanto a los objetivos de gestión de sus inversiones, se poseen limitaciones ya que son estimaciones por sus movimientos realizados en el pasado y por las perspectivas financieras y oportunidades desde un punto de vista subjetivo, ya que no han realizado ningún comunicado de sus intenciones.

10. Futuras líneas de investigación.

Se puede realizar un análisis financiero y estratégico por segmentos, lo que proporcionaría un conocimiento aún mayor de la compañía, analizando en detalle el segmento de seguros de crédito y caución, el segmento de seguros vida, el segmento de seguros de autos, el segmento de seguros multirriesgo y el segmento de otros diversos. Elaborando un balance, cuenta de resultados y estado de flujos de efectivo para cada una de estas ramas.

También se puede realizar una comparación con empresas aseguradoras extranjeras europeas y estadounidenses para ver la perspectiva global de sus competidores.

Referencias Bibliográficas

Banco de España. (2023). *ESPAÑA. INDICADORES FINANCIEROS. SERIES DIARIAS*.
https://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/si_1_2.pdf

El Economista. (2023, March 8). *'Occident' es la nueva marca del Grupo Catalana Occidente*. <https://revistas.eleconomista.es/seguros/2023/marzo/occident-es-la-nueva-marca-del-grupo-catalana-occidente-LH13361497>

Escuela Europea de Excelencia. (2018). *ISO 14001 ¿Cuáles son las leyes que las empresas deben conocer?* <https://www.nueva-iso-14001.com/2018/07/iso-14001-cuales-son-las-leyes-que-las-empresas-deben-conocer/>

GÁVILAN, Á. (2022). *PROYECCIONES MACROECONÓMICAS DE LA ECONOMÍA DE ESPAÑA*.
<https://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/IntervencionesPublicas/DirectoresGenerales/economia/Arc/Fic/IIPP-2022-12-20-gavilan.pdf>

Grand View Research. (2023). *Trade Credit Insurance Market Size & Share [2023 Report]*.
<https://doi.org/GVR-4-68040-009-6>

Grupo Catalana Occidente. (2023a). *Consejo de Administración*.
<https://www.grupocatalanaoccidente.com/accionistas-inversores/gobierno/consejo-administracion>

Grupo Catalana Occidente. (2023b). *Informe financiero anual consolidado*.
<https://www.grupocatalanaoccidente.com/accionistas-inversores/informes/2022>

Grupo Catalana Occidente. (2023c). *Memoria de sostenibilidad – Estado de Información No Financiera*.

<https://www.grupocatalanaoccidente.com/accionistasinversores/informes/2022>

Grupo Catalana Occidente. (2023d). *Presentación de resultados 12M2022 / 24 de febrero*.

<https://www.grupocatalanaoccidente.com/accionistas-inversores/informes/2022>

KPMG. (2023). *Perspectivas España 2023*.

<https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/es/pdf/2023/03/perspectivas-espana-2023.pdf>

La Vanguardia. (2022, January 7). *Sánchez ha aprobado 47 leyes en dos años pese a la profunda polarización*.

<https://www.lavanguardia.com/politica/20220107/7972171/sanchez-aprobado-47-leyes-dos-anos-pese-profunda-polarizacion.html>

Mapfre S.A. (2023). *CUENTAS ANUALES E INFORME DE GESTIÓN CONSOLIDADOS 2022*.

María Lanseros, J. (2022, January 12). El reto del CEO Hugo Serra (Catalana Occidente): crecer sin perder el control. *Merca2*. <https://www.merca2.es/2022/01/12/ceo-hugo-serra-catalana-occidente-848765/>

Michaux, S., & Cadiat, A. (2016). *Las cinco fuerzas de porter: Cómo distanciarse de la competencia con éxito*. Lemaitre Publishing.

<https://bv.unir.net:2056/lib/univunirsp/detail.action?docID=4504782&pg-origsite=summon>

Pwc. (2022). *Insurance reimaged: Spotlight on trust, convergence and transformation*.

TIKR. (2023). *Grupo Catalana Occidente, S.A. (GCO)*.

<https://app.tikr.com/stock/financials?cid=876952&tid=27889333&ref=41aa89>